

Université lumière – Lyon 2  
THESE DE DOCTORAT (NR) EN SCIENCES ECONOMIQUES  
Spécialité : Monnaie, Banque et Economie Internationale  
Présentée et soutenue publiquement par  
**Nacer BERNOU**  
Le 03 mars 2005

***ELEMENTS D'ECONOMIE BANCAIRE :  
activité, théorie et réglementation***

JURY Jean-François GOUX Professeur à l'Université Lumière Lyon II, Co-directeur de thèse Dhafer SAÏDANE Maître de Conférences HDR à l'Université de Lille III, Co-directeur de thèse Dominique PLIHON Professeur à l'Université de Paris XIII - Paris Nord, Rapporteur Reinhard H. SCHMIDT Professeur à l'Université Johann Wolfgang Goethede de Frankfort, Rapporteur Christian de BOISSIEU Professeur à l'Université de Paris I - Panthéon - Sorbonne, Suffragant



# Table des matières

..	1
<b>Remerciements . .</b>	<b>3</b>
<b>INTRODUCTION GENERALE . .</b>	<b>5</b>
1. Objet de la thèse . .	7
1.1. Qu'est ce que la banque ? .	7
1.2. La genèse de la banque <sup>9</sup> . .	9
1.3. La banque, une préoccupation ancienne dans la pensée économique .	15
2. Méthodologie de la thèse .	22
3. Structuration et apports de la thèse .	23
<b>CHAPITRE I - ACTIVITE BANCAIRE : Les évolutions factuelles en France et aux Etats-Unis</b>	<b>25</b>
..	25
<b>Introduction au chapitre I . .</b>	<b>25</b>
<b>Section 1 : La transformation de l'environnement d'exercice des banques et le déclin de l'intermédiation génératrice de la marge sur intérêts .</b>	<b>27</b>
Introduction .	27
1.1. La transformation de l'environnement d'exercice des banques .	28
1.2. Le déclin de l'intermédiation traditionnelle génératrice de la marge sur intérêts .	66
Conclusion de la section .	82
Section 2 : La marchandisation des banques et l'essor des activités génératrices de commissions et de revenus divers .	83
Introduction .	83
2.1. La marchandisation des banques . .	84
2.2. L'essor des activités bancaires génératrices de commissions et de revenus divers . .	96
Conclusion de la section .	123
Conclusion du chapitre I .	124
<b>CHAPITRE II - THEORIE BANCAIRE : Nécessité et prémices d'un renouvellement .</b>	<b>129</b>

<sup>9</sup> Pour une revue de l'histoire bancaire voir, entre autres, Green (1989), Bichot (1997) et Allen et Galle (2000c).

Introduction au chapitre II .	129
Section 1 : La reconsidération des raisons d'être de la banque .	131
Introduction .	131
1.1. L'argument des coûts de transaction .	134
1.2. L'argument des asymétries d'information . .	143
1.3. La révision des raisons d'être de la banque . .	153
Conclusion de la section .	159
Section 2 : La reconsidération de la fonction d'intermédiation bancaire . .	160
Introduction .	160
2.1. La banque dans la théorie de l'intermédiation financière .	160
2.2. Vers un dépassement de l'analyse de la banque en terme d'intermédiation .	174
2.3. Le réexamen de la spécificité bancaire .	181
Conclusion de la section .	193
Section 3 : La reconsidération de la nature de la production bancaire . .	194
Introduction .	194
3.1. L'approche industrielle de la production bancaire .	195
3.2. Vers une approche servicielle de la production bancaire . .	207
Conclusion de la section .	212
Conclusion du chapitre II . .	212
<b>CHAPITRE III REGLEMENTATION BANCAIRE : LES FONDEMENTS DU PARTICULARISME .</b>	<b>215</b>
Introduction au chapitre III . .	215
Section 1 : L'organisation du système monétaire .	220
Introduction .	220
1.1. L'ancrage de la confiance dans la monnaie .	220
1.2. La consolidation des systèmes de paiement interbancaires .	229
1.3. La conduite de la politique monétaire . .	234
Conclusion de la section .	240
Section 2 : L'encadrement des risques bancaires .	241
Introduction .	241

2.1. L'encadrement du risque systémique . . .	242
2.2. L'encadrement du risque idiosyncratique . . .	252
Conclusion de la section .	266
Section 3 : La protection de la clientèle .	267
Introduction .	267
3.1. La protection des déposants . . .	268
3.2. La protection des consommateurs .	276
Conclusion de la section : .	284
Conclusion du chapitre III .	284
<b>CONCLUSION GENERALE .</b>	<b>287</b>
<b>ANNEXES .</b>	<b>293</b>
Annexes du chapitre I .	293
Annexe 1 : Note méthodologique sur les données extraites des Comptes Financiers Nationaux mis en ligne par la banque de France .	293
1.1. Les comptes financiers . . .	293
1.2. Méthode d'élaboration des comptes nationaux .	304
Annexe 2 : Note méthodologique sur les données extraites du « Flow of Funds Accounts » des Etats-Unis (1945-2003) .	306
2.1. Table of contents .	306
2.2. Guide to the Flow of Funds Accounts, Volume 1 .	311
Annexe 3 : Note méthodologique sur les données de l'OCDE concernant l'activité bancaire en France et aux Etats-Unis. . .	321
3.1. France . . .	321
3.2. ETATS-UNIS .	324
<b>BIBLIOGRAPHIE . .</b>	<b>329</b>



---

*A ma famille*





## Remerciements

Mes remerciements vont tout d'abord à mes directeurs de thèse, *Jean-François GOUX* et *Dhafer SAÏDANE*, qui ont cru en moi et ont su me guider et me faire progresser tout au long de ce travail de recherche, tout en me laissant la liberté dont j'avais besoin. Je ne peux que louer leurs qualités humaines qui les ont conduits, entre autres, à m'associer à leur vie de famille. Je voudrais particulièrement témoigner toute ma reconnaissance à *Jean-François GOUX* pour m'avoir aidé à devenir membre du GATE et à exercer la fonction d'ATER à l'Université Lumière Lyon II. En effet, sans sa détermination à sans cesse se battre pour faire valoir les droits de ses étudiants, je n'aurais peut-être jamais eu ces deux opportunités.

Je remercie Messieurs *Dominique PLIHON*, *Reinhard H. SCHMIDT* et *Christian de BOISSIEU* pour l'honneur qu'ils me font en acceptant de juger ce travail et de participer à la soutenance.

Je suis très reconnaissant à l'ensemble des membres du GATE et particulièrement à son directeur *Jean-Louis Rullière* pour m'avoir accueilli dans leur équipe et m'avoir donné les moyens de mener à bout mes recherches. Je remercie mes collègues doctorants et docteurs : *Asma Bensalem*, *Idir Cherief*, *Camille Cornand*, *Sandra Cavaco*, *Khalid Errabi*, *Pum Huot*, *Marcelline Grondin*, *Sandrine Ollier*, *Asma Layouni*, *Ramzi Malat*, *David Masclat*, *Yohan Pelosse*, *Mustapha Sadni* et *Oumar Touré*. Je remercie les professeurs et maîtres de conférences : *Lahsen Abdelmalki*, *Jean-Pierre Allegret*, *André BARCET*, *Laure Bazzoli*, *Eddy BLOY*, *Marie-Noëlle Cales*, *Dominique Chabert*, *Nicole Chauvet*, *Bernard Courbis*, *Nadège Marchand*, *Gisèle Reynaud*, *René Sandretto*, *Jérôme Trotignon* et *Saïd Yahiaou*. Je remercie aussi le personnel administratif du GATE et de la Faculté de Sciences Economiques et de Gestion : *Annick BLAINVILLE*, *Joël BONAMY*, *Sylvain Boschetto*, *Tai Dao*, *Michel Giry*, *Brigitte MALET*, *Carole Mérises*, *Dominique Nave*, *Mathieu Neveu*, *Muriel PASSI*, *Mohamed Rachi Claire Smith*, *Nelly Wirth* et *Romain Zeiliger*.

J'exprime ma gratitude à tous ceux et toutes celles qui ont contribué de près ou de loin à la concrétisation de ce travail.

Je terminerai ces remerciements par les personnes qui me sont chères. Ma famille, dont le soutien inconditionnel m'a aidé à surmonter les difficultés et les moments de doute inhérents à cette aventure. Plus particulièrement, mes parents qui ont su m'amener à ce niveau d'études et m'ont donné un magnifique modèle de labeur, de persévérance, d'intégrité et de respect. Sans aucun doute, je leur dois tout. Qu'ils trouvent, dans la réalisation de ce travail, l'aboutissement de leurs efforts ainsi que l'expression de ma plus affectueuse gratitude.



# INTRODUCTION GENERALE

**« Apprendre, c'est déposer de l'or dans la banque de son esprit », Shad Helmstetter, écrivain américain.**

**« La banque est un merveilleux animal de recherche pour l'économiste »**, note Benston (1988, p.1202), faisant ainsi allusion à l'abondante littérature qui s'est créée autour de celle-ci, depuis le début des années cinquante. La pléthore de travaux sur la banque n'a pas, pour autant, terni l'engouement des économistes pour son étude, tentant aujourd'hui plus que jamais, de percer le mystère de sa fonction et ses spécificités.

Il est curieux de constater à quel point l'esprit d'un économiste est mal à l'aise face aux sujets qu'il ne peut maîtriser. Au désir, parfaitement louable, de ne pas abandonner la partie, s'oppose l'irritation de voir son énergie dépensée en vain ou ses efforts voués à l'échec. La banque représente l'un de ces sujets, dont les économistes n'arrivent toujours pas à bout<sup>1</sup>. Rien de surprenant à ce que certains auteurs comme Gadrey (1996, p.105) qualifient celle-ci de véritable « casse-tête ». Cet état des choses semble expliquer pourquoi la théorie bancaire reste, aujourd'hui encore, un champ de recherche où les avancées se font davantage à partir d'emprunts non spécifiques à la banque (théorie de la firme, par exemple) que sur la base de développements propres à celle-ci.

<sup>1</sup> Parmi les nombreuses questions qui restent posées, on peut citer par exemple celles liées à : l'identification des *inputs* et *outputs* bancaires, la mesure de la productivité, l'estimation des économies d'échelle et d'envergure, l'existence d'une taille optimale, l'optimalité du cadre réglementaire qui oscille entre interventionnisme et jeu du marché, les problèmes posés par certains mécanismes comme l'assurance des dépôts et l'intervention du prêteur en dernier ressort.

Il faut dire que l'état originel de complexité que posait l'étude de la banque a été amplifié, au fil des années, par deux types de considérations : externes et internes.

Au niveau externe, la configuration de l'environnement d'exercice de la banque a beaucoup évolué sous l'effet de forces comme la mondialisation, la globalisation, la libéralisation, les innovations financières et les Nouvelles Technologies de l'Information et de la Communication (NTIC). Ces forces ont introduit de profonds bouleversements à la fois au niveau des fonctions, des mécanismes, des structures et des acteurs de la sphère financière.

Au niveau interne, c'est tout l'art de la banque qui a mué. A côté de l'intermédiation traditionnelle axée sur la collecte des dépôts et la distribution des crédits, la banque a développé de nouvelles activités de marché et de hors-bilan. Cette évolution apparaît nettement dans le Produit Net Bancaire (PNB), où la composante « marge d'intermédiation » est de moins en moins importante, tandis que la composante « commissions et revenus divers » l'est de plus en plus.

Aussi, comme le souligne Pastré (2003a, p.34) : « *La banque en tant qu'acteur économique se distinguant par une activité relativement homogène de collecte de dépôts et d'octroi de crédits, n'est plus. La banque est aujourd'hui fondamentalement hétérogène* ».

Dès 1992, Lewis (1992, p.224) attirait l'attention des spécialistes de la banque sur le fait que la théorie et la pratique bancaires suivaient des itinéraires différents, la première étant très en retard par rapport à la seconde. Plus d'une décennie après, on relève que le fossé séparant ces deux composantes a atteint une dimension telle, qu'on doute de la capacité de la théorie bancaire qui reste opiniâtrement attachée à l'intermédiation traditionnelle dépôts-crédits, à rattraper la pratique bancaire qui tend, elle, vers des activités hors-intermédiation.

Faisant de cette incohérence leur cheval de bataille, nombre d'économistes s'inscrivent dans la mouvance du *free banking* à l'instar de Benston (2000a,b), Selgin (2001), Kaufman (2001, 2002, 2004) et des chercheurs de l'institut Cato<sup>2</sup>, remettent en cause, aujourd'hui, le bien-fondé de la réglementation bancaire.

Au regard de l'ensemble de ces considérations, il nous est apparu utile de mener une réflexion approfondie sur trois composantes majeures de l'économie bancaire contemporaine, en l'occurrence l'activité, la théorie et la réglementation bancaires.

**Plus précisément, notre problématique est la suivante : Dans quelle mesure l'évolution factuelle de l'activité bancaire appelle-t-elle, d'une part, une actualisation de la théorie bancaire et, d'autre part, une reconsidération des fondements de la réglementation bancaire ?**

La finalité de notre recherche est de contribuer à une meilleure compréhension du rôle, du fonctionnement et du statut de la banque dans l'économie. Cela sous-entend l'apport de nouveaux éléments de réponse, chaque fois qu'il a semblé possible de le faire et, à défaut, l'utilisation d'éléments existants de manière originale.

---

<sup>2</sup> Voir le *Cato Journal* ( [http://www.cato.org/pubs/journal/cato\\_journal.html](http://www.cato.org/pubs/journal/cato_journal.html) ).

Les trois sections suivantes visent à apporter un certain nombre d'éléments préalables à la réflexion que nous allons engager au travers des différents chapitres de la thèse.

Après la définition de l'objet de la thèse (1), nous exposerons sa méthodologie (2), puis nous présenterons sa structuration et ses apports (3).

## 1. Objet de la thèse

L'objet de notre recherche est la banque, au sens commun. Afin de préciser cet objet, nous commencerons par définir ce qu'est une banque (2.1), puis nous reviendrons sur les grands traits de l'histoire bancaire (2.2), et terminerons par une revue de la place de la banque dans la pensée économique (2.3).

### 1.1. Qu'est ce que la banque ?

D'après le dictionnaire *Larousse*<sup>3</sup>, le terme générique banque signifie : « **Etablissement privé ou public qui facilite les paiements des particuliers et des entreprises, avance et reçoit des fonds, et gère des moyens de paiement** ». Dans le dictionnaire le *Petit Robert*<sup>4</sup>, on relève que le terme banque a comme racine le mot *Banc* qui vient du germanique *Bank* : « Siège étroit et allongé », par l'intermédiaire du latin populaire *Bancus*. L'italien *Banca* nous a donné *Banque* « Comptoir du changeur » puis *Banqueroute* « le comptoir du banquier failli étant brisé » et *Banco* « terme de finances à l'origine ».

Aux Etats-Unis, d'après l'encyclopédie électronique *Explanation-Guide*<sup>5</sup> : « *Currently the term bank is generally understood as an institution that holds a banking license. Banking licenses are granted by financial supervision authorities and provide rights to conduct the most fundamental banking services such as accepting deposits and making loans* ».

A travers ces deux définitions, on remarque que ce sont surtout les activités de collecte de dépôts et de distribution de crédits qui permettent d'identifier une banque. Ceci dit, on observe que la dénomination de cette dernière change souvent d'un pays à l'autre, en fonction des spécificités nationales.

En France, par exemple, le législateur utilise le terme générique d'établissements de crédit<sup>6</sup>. Ces derniers sont définis dans l'article L.511-1 du code monétaire et financier comme étant : « *Des personnes morales qui effectuent à titre de profession habituelle*

<sup>3</sup> 100<sup>e</sup> édition, 2005.

<sup>4</sup> Edition 2004.

<sup>5</sup> Afin d'éviter toute erreur de traduction, nous préférons reprendre le texte dans sa version originale.

des opérations de banque ». L'article L.511-9 du code énonce les différentes catégories d'établissements de crédit : « *Les établissements de crédit sont agréés en qualité de banque, de banque mutualiste ou coopérative, de caisse de crédit municipal, de société financière ou d'institution financière spécialisée [...]* <sup>7</sup> . ».

L'article L.311-1 du code précise que : « **Les opérations de banque comprennent la réception de fonds du public, les opérations de crédit, ainsi que la mise à la disposition de la clientèle ou la gestion de moyens de paiement** ». On relève ici que la démarche du législateur français peut porter à confusion, dans la mesure où il définit un ensemble (les établissements de crédit) à la lumière des opérations inhérentes à un élément du même ensemble (les banques). Cela étant, l'article 311-2 du code recense un nombre d'opérations connexes aux opérations de banque, pouvant être réalisées par l'ensemble des établissements de crédit (les services d'investissements sont toutefois subordonnés à l'obtention d'un agrément auprès du CECEI <sup>8</sup> ).

Aux Etats-Unis, le titre 12 du code fédéral relatif aux banques et aux activités bancaires (12 *United States Code of Banks and Banking*) stipule au chapitre 16, section 1813 :

**« (a) Definitions of Bank and Related Terms – Bank – The term “bank” – (A) means any national bank, State bank, and District bank, and any Federal branch and insured branch; [...] (2) State bank – The term “State bank” means any bank, banking association, trust company, savings bank, industrial bank (or similar depository institution which the Board of Directors finds to be operating substantially in the same manner as an industrial bank), or other banking institution which – (A) is engaged in the business of receiving deposits, other than trust funds (as defined in this section); and (B) is incorporated under the laws of any State or which is operating under the Code of Law for the District of Columbia (except a national bank), including any cooperative bank or other unincorporated bank the deposits of which were insured by the Corporation on the day before August 9, 1989. [...] (4) District bank – The term “District bank” means any State bank operating under the Code of Law of the District of Columbia ».**

Au chapitre 2 relatif aux banques nationales, sous-chapitre 1, section 24, il est stipulé

<sup>6</sup> C'est la loi bancaire du 24 janvier 1984 qui a introduit le terme d'établissements de crédit. Cette loi a été promulguée dans l'esprit d'actualiser les premiers textes législatifs de 1941 et 1945 qui apparaissaient inadaptés au nouveau contexte des années quatre-vingt. Dans le premier bulletin trimestriel de la Banque de France de 1984, il est noté que : « *La nouvelle loi procède à une oeuvre unificatrice en soumettant aux mêmes autorités de direction et de contrôle, un ensemble très diversifié d'entreprises financières comprises sous l'appellation nouvelle d'établissement de crédit* ».

<sup>7</sup> Le reste de l'article L.511-9 du code monétaire et financier stipule : « [...]Sont seules habilitées d'une façon générale à recevoir du public des fonds à vue ou à moins de deux ans de terme : les banques, les banques mutualistes ou coopératives et les caisses de crédit municipal. Les banques peuvent effectuer toutes les opérations de banque. Les banques mutualistes ou coopératives et les caisses de crédit municipal peuvent effectuer toutes les opérations de banque dans le respect des limitations qui résultent des textes législatifs et réglementaires qui les régissent. »

<sup>8</sup> Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement.

qu'une banque nationale (*National Bank*) a comme activité courante : « [...] **To exercise by its board of directors or duly authorized officers or agents, subject to law, all such incidental powers as shall be necessary to carry on the business of banking; by discounting and negotiating promissory notes, drafts, bills of exchange, and other evidences of debt; by receiving deposits; by buying and selling exchange, coin, and bullion; by loaning money on personal security; and by obtaining, issuing, and circulating notes according to the provisions of title 62 of the Revised Statutes [...]** ».

Que ce soit en France ou aux Etats-Unis, on note que le législateur définit la banque en adoptant un critère fonctionnel, fondé sur l'identification des différentes opérations de banques.

Ceci étant, sur le terrain, on a pris l'habitude de distinguer entre deux grandes formes de banques : la banque commerciale (*commercial bank*) et la banque d'affaire (*investment bank*). La première, dite aussi banque de détail ou encore banque de réseau est orientée vers la clientèle de particuliers et de PME/PMI. Elle a comme activité principale : la collecte de dépôts à vue et à terme, l'octroi de crédits et la gestion des moyens de paiement. La seconde, dite aussi banque d'investissement est plus orientée vers la clientèle de grandes entreprises dans lesquelles elle investit surtout par prise de participation. Cette banque intervient également sur les différents marchés financiers pour son propre compte et offre diverses prestations de services comme l'ingénierie financière, la gestion de portefeuille, le conseil en fusions-acquisitions, etc.

Aujourd'hui, cette distinction est quelque peu tombée en désuétude avec l'avènement de la banque universelle qui est une banque à tout faire, dans le sens où elle met à la disposition de sa clientèle (particuliers, professionnels et grandes entreprises) une très large panoplie de produits et services financiers. Toutefois, le terme de banque commerciale reste en vogue aux Etats-Unis, où il renvoie généralement à : « **A state bank or National Bank, owned by stockholders, that accepts deposits and makes loans to business, regardless of its other services** » (Federal Reserve Bank of Chicago, Glossary, 2004).

Un retour sur l'histoire bancaire permet de mieux saisir la diversité et le sens des définitions précédentes. C'est ce que nous allons voir dans le paragraphe suivant.

## 1.2. La genèse de la banque <sup>9</sup>

La banque est une très vieille institution, probablement l'une des plus anciennes. D'après les historiens, on trouve des témoignages d'activité bancaire qui remontent à environ 3500 ans avant J.-C. En effet, à l'époque sumérienne, les prêtres du *Temple rouge d'Ourouk* en Mésopotamie : (1) recevaient des offrandes et rassemblaient des ressources énormes par l'accumulation de petits dépôts et dons en nature, (2) possédaient des domaines et les faisaient fructifier, (3) prêtaient aux commerçants, aux agriculteurs et aux plus démunis, (4) consignaient ces opérations sur des tables d'argile. A travers leur statut

<sup>9</sup>

Pour une revue de l'histoire bancaire voir, entre autres, Green (1989), Bichot (1997) et Allen et Galle (2000c).

religieux, les prêtres incarnaient la sécurité et la confiance, éléments qui sont aujourd'hui encore, indispensables à l'essor de l'activité bancaire.

Vers 2000 avant J.-C., un vaste réseau de banques privées s'étendait de la Mésopotamie à tout l'Orient méditerranéen. Ceci a fait apparaître la nécessité d'établir des règles pour encadrer l'activité bancaire. C'est dans le *Code d'Hammourabi*, roi de la première dynastie babylonienne (1955-1913 avant J.-C.) que l'on trouve la plus ancienne réglementation du dépôt de marchandise et du prêt : pour éviter l'usure, tout contrat de prêt devait être visé par des fonctionnaires royaux.

L'invention de la monnaie métallique vers 600 avant J.-C., va donner une nouvelle dimension à l'activité bancaire. C'est *Phidon*, roi d'*Argos*, qui serait à l'origine de cette invention.

Il aurait eu l'idée de fractionner le métal lingot en portions de poids identiques, frappées d'un sceau. Les premières pièces métalliques furent composées d'un alliage naturel d'or et d'argent appelé *electrum*, provenant de la rivière *Pactole*. Mais, le fait que la proportion d'or dans l'électrum variait d'une pépite à l'autre posait problème. *Crésus* serait le premier à avoir séparé les deux métaux pour frapper des pièces de *statères* (1 *statère* d'or étant égal à 20 *statères* d'argent).

A partir de 500 avant J.-C., les opérations bancaires prospèrent en Grèce antique (1400 cités grecques battaient monnaie). Des petits prêteurs d'argent (*Trapézites*<sup>10</sup>) et des changeurs (*Collubistes*) s'installent sur les foires et les marchés. S'enrichissant, ces individus se sédentarisent et ouvrent boutique, devenant ainsi de véritables banquiers. Ce faisant, ils reçoivent des dépôts et accordent des prêts. Par la suite, ils développent un système de paiement efficace, d'autant plus que l'*obole* et la *drachme* s'imposent comme la monnaie de tout le bassin méditerranéen. Ainsi, grâce à un document remis par une banque d'Athènes un commerçant pouvait retirer une somme d'argent du compte d'un client d'une banque de Sinope.

Dès 400 avant J.-C., les Etats et les villes de Grèce fondent des banques publiques chargées de garder les fonds publics, d'encaisser les recettes et de payer les dépenses. La Grèce est par la suite conquise et gouvernée par *Philippe II* de Macédoine (359-336 avant J.-C.), puis par son fils *Alexandre III* (336-323) qui étend son empire jusqu'à la Perse, la Bactriane, l'Inde et l'Egypte. Cet empereur jouera un rôle important dans la standardisation du monnayage au travers des différentes régions de son empire. A partir de 300 avant J.-C., Rome chasse le roi de Macédoine et établit un protectorat sur la Grèce qui devient, par la suite, une province romaine au nom de *d'Achaïe*.

A l'origine, les Romains sont très peu attirés par les activités bancaires : Ce sont des agriculteurs plus que des commerçants. Mais, au fur et à mesure que leurs conquêtes militaires s'intensifient, ils développent des échanges commerciaux avec plusieurs peuples. Se posent alors des problèmes tels que le change des monnaies, la levée et le transfert des impôts et l'entretien des armées en campagne.

Pour remédier à ce genre de problèmes, on voit apparaître, sur le modèle grec, des banques privées (*Argentarii*) et des banques publiques (*Mensae*). Les premières installent

---

<sup>10</sup> De *trapeza* qui signifie table en grec.



d'abord leurs tables (*banca*) sur le *Forum*, puis s'établissent dans des comptoirs donnés en location par l'Etat. Les secondes sont établies dans les provinces pour collecter les impôts, émettre de la monnaie et assurer les opérations de change.

Vers 200 avant J.-C., la vie économique s'épanouit à Rome. Des lois strictes encadrent alors les opérations bancaires : des plafonds aux taux d'intérêt, un moratoire pour les débiteurs insolvable et l'interdiction de la mise à mort des débiteurs par leurs créanciers. Après la rupture de l'empire romain (395 après J.-C.), on observe des évolutions contrastées. L'activité bancaire décline dans l'empire romain d'occident qui se féodalise du fait des invasions externes (disparition de cet empire en 476). En revanche, l'activité bancaire prospère dans l'empire romain d'orient (qui durera jusqu'en 1453).

Au moyen-âge, la diversité des monnaies stimule l'activité de changeur, assurée par des négociants orientaux (les *Syriens*) qui s'installent dans les grandes villes d'occident. En 789, *Charlemagne* et l'Eglise interdisent le prêt à intérêt, ce qui restreint significativement l'expansion de l'activité bancaire. Toutefois, vu les nécessités économiques, le prêt finira (pendant près de trois siècles) par être toléré à condition d'être pratiqué par les *Juifs* qui se spécialisent dans le prêt sur gage ou par les monastères qui jouent le rôle de banquiers dans les campagnes.

Du 10<sup>e</sup> au 15<sup>e</sup> siècle, l'activité bancaire se développe du fait des croisades qui permettent de rétablir les échanges commerciaux entre l'orient et l'occident. Apparaissent alors les *Lombards*, banquiers italiens de Venise, Pise et Gênes, qui établissent leurs comptoirs en France, Flandre, Angleterre, Orient et Afrique du Nord. Ces *Lombards* se spécialisent surtout dans les activités de prêts à intérêt et de change. En 1119 apparaissent les *Templiers*, ordre religieux et militaire fondé à Jérusalem. Cet ordre fonctionne en réseau qui s'étend à toute l'Europe et donne naissance à une activité bancaire mieux ordonnée. En dehors du financement des croisades, les *Templiers* maîtrisaient toutes les techniques bancaires de l'époque : dépôts à vue et à terme, opérations de changes, caisse de consignation, création de monnaie, comptabilisation en partie double, etc. Cet ordre sera interdit par le *Pape* en 1313 après qu'en 1307, *Philippe le Bel*, conseillé par les *Lombards*, a décidé de le supprimer en France.

Au cours de la même période, l'activité bancaire va également se développer par le biais du commerce de foire. En effet, beaucoup de villes se créent tout au long de l'axe commercial Pays-Bas / Italie, et les foires de Champagne et de Lyon deviennent des lieux habituels de rencontre et d'échange entre les marchands de diverses régions. Ces foires sont à l'origine d'une profonde mutation des techniques bancaires. Pour éviter de transporter des sommes en numéraire, la monnaie se dématérialise et la lettre de paiement (*Lettra di pagamento*), ancêtre de la lettre de change voit le jour. C'est une reconnaissance de dette par laquelle un marchand s'engage à verser à une date convenue une somme d'argent due à un autre marchand, soit à une prochaine foire, soit à un banquier, chargé d'en verser le montant au banquier du créancier. Ce dernier cas de figure montre que d'importantes relations interbancaires existaient déjà à l'époque, par le moyen de comptes que les banques avaient les unes chez les autres.

Plus tard, les marchands utiliseront un instrument de paiement plus souple, en l'occurrence, la lettre de change qui se transmet entre créanciers par simple endos. Grâce au crédit octroyé par l'intermédiaire de ce nouvel instrument, les banquiers contribuent

indirectement à la création monétaire. Toutefois, le prélèvement d'un intérêt étant prohibé par l'Eglise, ces banquiers profitent de la diversité des monnaies pour se rémunérer grâce à la différence des taux de change à terme et au comptant.

A la Renaissance (15<sup>e</sup> siècle), deux événements donnent un nouveau souffle à l'activité bancaire. D'abord, les expéditions en Afrique et la découverte du nouveau monde permettent d'amener en Europe d'énormes quantités d'or, souvent entreposées dans les coffres-forts des banques. Ensuite, l'extension du protestantisme qui, contrairement au catholicisme, reconnaît la légitimité du prêt à intérêt. Plusieurs grandes innovations apparaissent à cette époque : les premières formes de billet de banque (invention de l'imprimerie), de nouvelles techniques de monnayage, l'escompte des effets de commerce, les actions de sociétés, la bourse, etc. En outre, l'utilisation des chiffres arabes va significativement faciliter les calculs monétaires qui se faisaient jusqu'alors à travers les chiffres romains.

Parallèlement, les banques publiques font un retour en force. Elles ont pour principale mission le financement des villes. Pour ce faire, elles émettent des emprunts. Petit à petit, leurs créanciers finissent par devenir des déposants qui, du fait de l'afflux de nouveaux dépôts, ne sont plus obligés d'attendre le remboursement des emprunts pour disposer de leurs fonds.

Cependant, les banques privées poursuivent leur ascension dans toute l'Europe. Ces banques de dimension internationale ne pratiquent pas seulement le prêt à la consommation et le prêt aux Princes, mais s'adonnent au financement du commerce maritime et aux opérations de change. L'exemple de *Jacques Cœur* en France, des *Médicis*, *Albertis* et *Strozzi* à Florence, des *Fugger* à Augsbourg (Allemagne), illustre l'association étroite de l'activité bancaire et de la politique à cette époque.

Le 16<sup>e</sup> siècle marque l'apparition de la banque moderne. D'abord, c'est la Banque d'Amsterdam (*Wisselbank*) qui est créée en 1609. Cette banque a une grande renommée car c'est elle qu'A. Smith retient pour étudier l'activité bancaire. Elle détenait le monopole des lettres de changes (d'un montant supérieur ou égal à 600 florins) sur Amsterdam, qui devaient obligatoirement être payées par virement sur ses livres. A partir de 1640, la Banque d'Amsterdam délivre à ses déposants des certificats négociables libellés dans une monnaie de compte dite le « banco-florin », qui avait une valeur variable en florin de compte « habituel », lié au florin métallique par un rapport fixe de 1 pour 1. Les certificats de la banque deviennent par la suite des titres représentatifs du métal et donnent lieu à des négociations entre les marchands.

Mais, l'histoire monétaire retiendra *Palmstrusch*, fondateur de la Banque de Stockholm comme l'inventeur du billet de banque moderne. En effet, en 1661, la Banque de Stockholm émet des certificats représentatifs de dépôts qui ne comportent ni intérêts, ni commissions, ni échéance précise et sont reconvertibles à tout instant en espèces, à leur valeur nominale. Ces certificats connaissent un vrai succès d'autant plus qu'ils permettent de s'affranchir de l'usage d'une monnaie de cuivre lourde et encombrante. Leur mise en circulation se fait en contrepartie d'un versement en espèces ou d'une simple reconnaissance de dette. La banque de Stockholm incarne la première banque de circulation au monde, distribuant des liquidités sans nécessairement collecter des dépôts

au préalable.

Vers la même époque, les orfèvres de Londres appelés *Goldsmiths* connaissent une ascension fulgurante après que les avoirs métalliques des marchands, déposés auprès de la Tour de Londres ont été confisqués par *Charles 1<sup>er</sup>*. Les *Goldsmiths* en profitent pour devenir de véritables banquiers, remettant des reçus (*promissory notes*) en contrepartie des dépôts métalliques.

Les reçus en question avaient trois grandes particularités : ils étaient payables à vue, fractionnés en coupures d'un montant égal et circulaient par simple endossement. Au début, les *Goldsmiths* ne remettaient ces fameux reçus que contre dépôt d'espèces. S'apercevant de la faiblesse des demandes de reconversion en espèces, ils se mirent, par la suite, à remettre des reçus à des emprunteurs.

La faillite des *Goldsmiths* londoniens entraîne la création en 1694 d'une banque d'émission privée : la Banque d'Angleterre (*The Governor and Company of the Bank of England*). Celle-ci pouvait recevoir des dépôts, émettre des billets au porteur d'une valeur fixe et escompter les lettres de change nationales et étrangères. Elle obtint le monopole d'émission des billets pour l'Angleterre et le Pays de Galles en 1708 (en échange d'un prêt consenti à la couronne).

En France, J. Law crée en 1716 la Banque Générale. Celle-ci reçoit un privilège de vingt ans pour l'émission des billets et réalise des opérations de prêts et de change. Puis en 1718, elle devient la Banque Royale, mais fit faillite par la suite. Plus tard, en 1776, la Caisse d'Escompte, banque privée d'envergure est créée pour consolider la place de Paris qui ne comptait à l'époque que 66 petites banques. Mais cette banque qui consentis d'importants prêts aux gouvernements successifs fut liquidée en 1793 au nom de la Convention.

Les anciens dirigeants de la Caisse d'Escompte créent en 1800 la Banque de France, à l'instigation de Bonaparte qui reformera ses statuts en 1806 pour la rapprocher davantage de l'Etat en lui accordant le privilège de battre monnaie. Les grands établissements bancaires français actuels apparaissent à l'époque. La première Caisse d'Epargne et de prévoyance est fondée en 1818, le Comptoir national d'escompte de Paris (à l'origine de la BNP) en 1848, le Crédit Industriel et Commercial en 1859, le Crédit Lyonnais en 1863 et la Société Générale en 1864. Ces créations accompagnent l'essor de l'activité économique dans le contexte de la révolution industrielle et de l'expansion coloniale. Par la suite, d'autres préoccupations socio-économiques, et notamment la promotion de l'agriculture et de l'artisanat, donnent naissance à divers réseaux à vocation particulière, comme le Crédit Agricole, le Crédit Mutuel et les Banques Populaires. La loi du 13 juin 1941 organise l'activité des banques en définissant pour la première fois celles-ci comme : « **Des entreprises ou établissements qui font profession habituelle de recevoir du public, sous forme de dépôts ou autrement, des fonds qu'elles emploient pour leur propre compte en opérations d'escompte, en opérations de crédit ou en opérations financières** » .

Par la suite, la loi du 2 décembre 1945 refond l'ensemble du système bancaire français. Les grandes banques sont nationalisées <sup>11</sup>, un contrôle bancaire est mis en place et le principe de spécialisation des banques, réparties en banques d'affaire,

banques de dépôts ou banques de crédit à long et moyen terme est instauré. Ce n'est qu'à l'issue des réformes introduites par les décrets Debré de 1966-1967 que l'on assiste à la désécialisation et à l'universalisation des banques en France. Enfin, la loi bancaire du 24 janvier 1984, actuellement en vigueur, mais modifiée et complétée à plusieurs reprises (notamment en 1996<sup>12</sup>) consolide la modernisation de l'activité bancaire, eu égard aux mutations financières.

L'histoire de la banque aux Etats-Unis est assez récente. Elle remonte officiellement à 1783, date à laquelle les Britanniques reconnaissent l'indépendance des Etats-Unis (traité de Versailles). Auparavant, l'activité bancaire était très peu développée et s'organisait autour de quelques banques de campagne (*country banks*) et des bureaux de représentation dépendant de la métropole. Après l'indépendance, plusieurs banques d'Etat (*state banks*) sont fondées *via* l'obtention d'une licence d'exercice (*charter*) auprès des gouvernements locaux (la première banque créée est la *Bank of North America* en 1782 à Philadelphie).

En 1791, le Congrès américain crée la Banque des Etats-Unis qui assumait à la fois des fonctions de banque commerciale et de Banque Centrale (banque d'émission). La licence de cette banque sera prolongée jusqu'en 1836. La période s'étalant de 1836 à 1864 correspond à une phase de liberté bancaire (*free banking*) caractérisée par l'absence de Banque Centrale et de réglementation bancaire nationale. Chaque gouvernement local avait en charge la réglementation des banques exerçant dans sa circonscription. En réalité, les banques étaient souvent laissées libres d'agir et d'émettre leur propre monnaie. Cette situation a rapidement débouché sur un état d'anarchisme monétaire et d'escroquerie bancaire (apparition des *Wildcat Banks* ou banques sauvages) accentué, par la suite, par la guerre civile.

Ainsi, en 1860, pas moins de 10 000 différents billets de banque circulaient aux Etats-Unis, ce qui encourageait la contrefaçon et pénalisait le développement du commerce. Devant cette situation, de nouvelles lois furent adoptées : les *National Currency and National Bank Acts* de 1863 et 1864.

Ces lois ont permis (1) de créer des banques d'envergure nationale, (2) d'instaurer le Bureau du Contrôleur de la Monnaie (*Office of the Comptroller of the Currency*)<sup>13</sup> chargé de l'agrément et de la supervision des banques nationales, (3) d'uniformiser et de centraliser l'émission de monnaie *via* l'émission de *national bank-note*. Après une série de paniques bancaires, le *Federal Reserve Act* qui crée la Fed est adopté en 1913. Malgré plusieurs amendements, c'est ce dispositif qui organise, aujourd'hui encore, le système bancaire américain.

Au total, ce panorama nous a permis de constater l'histoire très mouvementée de la

<sup>11</sup> L'article 6 de la loi du 2 décembre 1945 stipule la nationalisation des banques suivantes : le Crédit Lyonnais, la Société Générale, le Comptoir National d'Escompte de Paris et la Banque Nationale pour le Commerce et l'Industrie - ces deux dernières banques fusionneront en 1966 pour former la Banque Nationale de Paris.

<sup>12</sup> Loi du 2 juillet 1996 portant la modernisation des activités financières qui définit les services d'investissement.

<sup>13</sup> Le Contrôleur de la Monnaie fait partie du département du Trésor.

---

banque qui puise ses racines dans un passé très lointain. Il est intéressant de voir, maintenant, la place que la banque occupe en tant qu'objet d'étude dans l'histoire de la pensée économique.

### 1.3. La banque, une préoccupation ancienne dans la pensée économique

---

Dans cette revue sommaire de la banque en tant qu'objet d'étude au travers de l'histoire de la pensée économique, nous nous intéressons exclusivement aux grands économistes qui ont développé une analyse « élaborée » de la banque.

Smith (1723-1790), largement considéré comme le père fondateur de l'économie politique, est également présenté par certains (notamment Diatkine, 2002, p.09) comme le fondateur de la théorie bancaire. Il faut dire qu'avant lui, les idées mercantilistes et physiocrates qui n'accordaient pas de véritable importance à l'activité bancaire étaient largement diffusées<sup>14</sup>. Alors que les premiers prônaient principalement la thésaurisation<sup>15</sup> des espèces métalliques, l'industrie manufacturière et le commerce extérieur comme sources de richesse économique, les seconds ne voyaient cette richesse que dans l'agriculture.

L'époque de Smith coïncide avec l'avènement de la banque moderne, émettrice de papier-monnaie.

Dans son ouvrage « *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations* » de 1776, Smith appréhende les banques comme des acteurs économiques dont la fonction consiste à faciliter ou à lubrifier les transactions et la circulation monétaire. Leurs rôles en matière de financement des investissements à long terme (LT) et de collecte d'épargne sont ignorés. Dans son analyse, on note que les instruments bancaires (billets, certificats, comptes de dépôts) permettent d'améliorer le bien-être de la société dans la mesure où ils se substituent aux espèces métalliques, sans toutefois en augmenter le montant. Ces instruments permettent d'économiser les coûts suscités par la manipulation de la monnaie métallique.

Autrement dit, les banques offrent aux commerçants la possibilité de détenir des « encaisses de transaction » pour faire face aux décalages entre leurs dépenses et leurs recettes non plus sous forme métallique coûteuse et risquée, mais sous forme fiduciaire et scripturale. Ce faisant, elles transforment le capital improductif (oisif) des commerçants

---

<sup>14</sup> Il convient ici de souligner quelques exceptions, à l'image du mercantilisme fiduciaire développé en France par J. Law (1671-1729) qui crée en 1716 la Banque Générale. L'idée du mercantilisme fiduciaire est que l'enrichissement d'un pays dépend de l'existence d'un système bancaire permettant la circulation de billets de banque et suppléant à l'insuffisance de la monnaie métallique pour financer les besoins de l'activité économique. Mais la déconfiture du système instauré par Law suite aux conspirations de ses adversaires met rapidement fin à cette expérience.

<sup>15</sup> Le verbe thésauriser vient du latin « Thesaurus » qui signifie « trésor ». Thésauriser signifie accumuler des valeurs pour elles-mêmes. La thésaurisation s'oppose à l'épargne. En effet, la première est stérile, tandis que la seconde est productive. Celui qui épargne permet à d'autres d'investir alors que celui qui thésaurise prive au contraire les autres des ressources qu'il accumule.

sous forme métallique en capital productif qui générera une valeur ajoutée pour le commerçant et son pays.

Ceci dit, Smith insiste sur le fait qu'à travers l'escompte d'effets et les découverts, les banques ne doivent procurer aux commerçants qu'une encaisse de transaction ou de trésorerie à court terme (CT), et non du capital qui sert à faire des investissements à LT. Sans s'en rendre compte, Smith va pour la première fois faire allusion au rôle des banques dans la réduction des asymétries d'information et le *monitoring*. En effet, selon lui, il existe deux types d'emprunteurs s'adressant aux banques : les prudents et les spéculateurs (ou faiseurs de projets). Tandis que les premiers n'empruntent (essentiellement grâce à l'escompte d'effets) qu'à CT pour disposer d'une encaisse de transaction, les seconds émettent et escomptent des lettres de change fictives dans le but de financer des projets risqués. Lorsqu'une banque fait crédit aux spéculateurs, elle encourt le risque de faire faillite du fait de la conjugaison de deux facteurs : d'une part, l'insolvabilité des emprunteurs-spéculateurs et, d'autre part, l'incapacité d'honorer les demandes de reconversion en métal faites par les détenteurs du papier-monnaie émis par la banque.

C'est pourquoi, Smith recommande aux banques de discriminer leurs emprunteurs. Pour garantir la bonne qualité de ces derniers, elles peuvent, par exemple, leur demander des garanties ou des remboursements fréquents et réguliers.

Ceci dit, Smith admet la difficulté de distinguer la véritable nature des emprunteurs et de différencier entre les effets de commerce « réels » et « fictifs ». Aussi, il conclut à la nécessité d'une réglementation bancaire, puisque le fait de financer les spéculateurs peut déboucher sur une crise financière dont le résultat est à la fois la faillite des banques et la destruction de capital productif, situation qui pénalise la croissance économique et le bien-être collectif. Parmi les garde-fous que Smith préconise pour éviter cette situation, l'interdiction de mise en circulation de petites coupures bancaires afin d'éviter les effets de diffusion et de contagion.

Dans son ouvrage « *An Inquiry into the nature and effects of the paper credit of Great-Britain* » de 1802, Thornton (1760-1815) critique la réflexion précédente menée par Smith. Il souligne tout d'abord qu'un même bien peut servir de garantie à plusieurs traites, donc à diverses opérations d'escompte. En fait, le banquier escompteur ne peut vérifier si ces traites correspondent à de réels échanges.

En outre, Thornton indique que les banques ne sont pas de simples lubrifiantes des échanges, mais qu'elles jouent également un rôle important en matière de financement des investissements *via* l'émission de dettes sur elles-mêmes. Par ailleurs, il souligne le rôle vital que doit jouer la Banque Centrale, d'une part, en tant que stabilisatrice de la valeur de la monnaie et, d'autre part, en tant que Prêteur en dernier ressort (PDR) en cas de paniques bancaires.

Thornton développe une conception originale qui fait du crédit et non de la monnaie, la pierre angulaire d'une économie d'échanges. Selon lui, il ne peut y avoir d'échanges sans crédit, et la monnaie métallique n'est qu'une manifestation matérielle de celui-ci. L'approfondissement de la confiance entre les agents économiques permet alors l'apparition de « papier de crédit » qui correspond à la dématérialisation – grâce à

l'écriture – des engagements de paiement (lettres de changes, billets à ordre, écritures dans les livres des commerçants ou des banquiers). Le billet de banque a ceci de particulier qu'il est de meilleure qualité (moins risqués) que les autres engagements de paiement, c'est pourquoi il est largement accepté dans les échanges.

Ceci étant, le papier de crédit (au sens général) véhicule deux grands risques : le risque de solvabilité et celui d'illiquidité.

Thornton souligne alors le rôle des banques en tant qu'évaluatrices de la solvabilité des emprunteurs *via*, d'une part, l'escompte des effets et l'octroi de découverts et, d'autre part, les prestations de paiements. En effet, ces deux activités permettent aux banques de collecter d'importantes informations sur les commerçants et industriels.

S'agissant du risque d'illiquidité, Thornton note que tout agent détenteur d'un actif (bien, valeurs mobilières, etc.) encourt un risque d'illiquidité s'il ne peut rapidement transformer celui-ci en monnaie. La liquidité est définie par la possibilité de conversion rapide en monnaie, sans coût ni variation importante de prix. Les actifs les plus liquides servent de moyens de paiement (*circulating medium*) à l'image des lettres de changes, des traites commerciales et des billets émis par les banques provinciales et par la Banque d'Angleterre. En fonction de la confiance des agents économiques dans ces moyens de paiement, d'une part, et des taux d'intérêt qui leur sont attachés, d'autre part, ils ont une certaine vitesse de circulation qui varie dans le temps.

Ce constat amène Thornton à remettre en cause la règle de stricte proportionnalité proclamée par Smith entre la quantité de billets de banque en circulation et la quantité de marchandise à faire circuler, ou encore la quantité d'espèces métalliques qui circulerait si le crédit n'existait pas.

Selon Thornton, il ne peut exister une stricte correspondance entre le billet de banque et le métal dans la mesure où leurs vitesses de circulation sont différentes. Par ailleurs, les billets de la Banque d'Angleterre, largement utilisés à l'époque comme moyen de paiement ultime par les gros commerçants et les banques provinciales, devaient obéir selon Thornton à une offre flexible. En effet, en cas de crise d'illiquidité, ces billets de bonne qualité étaient les premiers à être thésauriser. Or, pour remédier à la crise, il était nécessaire d'injecter une quantité additionnelle de ces billets, condition incompatible avec la règle de proportionnalité défendue par Smith. Ainsi, Thornton prône la suspension momentanée de la convertibilité des billets de la Banque d'Angleterre en périodes de difficultés.

Pourtant, en 1810, Thornton qui était membre du « Comité des Bullionistes <sup>16</sup> », participe à la rédaction d'un rapport qui prône le retour à la convertibilité des billets de la Banque d'Angleterre en espèces métalliques. Cette position était également défendue par certains de ses contemporains comme Ricardo (1772-1823) et Wheatley (1772-1830) et représentera, par la suite, le fer de lance de la « *Currency School* ». Les arguments de

<sup>16</sup> Comité chargé d'enquêter en 1810 sur les causes de la hausse du prix de l'or et de la baisse du taux de change de la Livre après la suspension de la convertibilité de celle-ci durant les guerres napoléoniennes. Il faut rappeler qu'en 1797, la Banque d'Angleterre décide de suspendre la convertibilité de ses billets en métal suite à une ruée sur ses guichets faisant suite à des rumeurs de débarquement français au Pays de Galle. La suspension durera jusqu'en 1821.

cette école trouvent un écho auprès des décideurs de l'époque et dès 1844, la Banque d'Angleterre applique un coefficient de 100% entre ses émissions de billets et ses réserves métalliques. Toute réduction des réserves est alors automatiquement suivie d'une baisse d'émission de papier.

A l'opposé, les partisans de la « *Banking School* » et notamment Tooke (1774-1858) s'opposaient à l'existence d'une règle de proportionnalité entre les billets de banque et les réserves métalliques. Pour eux, l'émission des billets de banque devait traduire des besoins de l'économie.

Tooke développe ses idées au travers de deux grands ouvrages : « *A History of Prices and of State of the Circulation* » (1838-1856) et « *An Inquiry into the Currency Principle* » (1844). L'auteur adopte une vision très large des instruments monétaires et rejoint en cela la conception de Thornton des « *circulating medium* » (billets de banques, comptes de dépôts, lettre de changes, traites, etc.). Dans ce cadre, il souligne que l'intersubstituabilité des différents moyens de paiement rend inefficace le contrôle de la seule émission des billets de banque comme moyen de stabiliser le niveau des prix internes.

D'après Tooke, les instruments monétaires et notamment les billets bancaires sont émis à la demande des commerçants et industriels comme avance en capital, en fonction des besoins de la circulation. Ce sont des instruments de crédit. Dès lors, la « loi du reflux » (développée par Fullarton) fait en sorte que les billets bancaires non désirés par les agents économiques reviennent aux banques émettrices à l'occasion de remboursement de crédit, de dépôt ou de demande de reconversion en espèces.

Tooke se positionne ainsi contre la théorie quantitative de la monnaie qui établit une relation stricte entre les billets de banque et les réserves métalliques.

Pour lui, c'est la quantité de billets qui est fonction de la valeur des marchandises à faire circuler en tant que capital. L'augmentation de la quantité de billets en circulation est donc la conséquence et non la cause de l'augmentation des transactions et des prix dans l'économie.

Tooke souligne la nécessité d'encadrer la distribution de crédits bancaires qui serait à l'origine des épisodes d'instabilité. Il dénonce les pratiques imprudentes de certaines banques qui escomptent des effets et consentent des avances trop facilement, sans s'assurer de la solvabilité des emprunteurs (et de la qualité de leurs garanties). Un régime de convertibilité des billets de banque en espèces métalliques devrait, à travers la loi du reflux, discipliner les banques.

Au regard de la Grande Dépression de 1929, Fisher (1867-1947) se replonge dans le débat qui oppose la *banking school* à la *currency school*. Considérant que la monnaie est à l'origine des fluctuations de l'activité économique, il donne raison à la seconde école et approfondit ses enseignements. Il attribue ainsi à la Banque Centrale (BC) la tâche de réguler la valeur de la monnaie *via* une politique monétaire qualifiée aujourd'hui de « monétariste », et axée sur une règle quantitative d'offre de monnaie.

S'agissant des banques de second rang, Fischer défend, à travers son ouvrage « *100% Money* » publié en 1935, un projet de réforme de leur activité. L'auteur considère



que le crédit bancaire est à l'origine des troubles monétaires macroéconomiques *via* sa connexion avec le système de paiement. Aussi, il propose de scinder les banques en deux compartiments distincts : L'un, assurant la collecte des dépôts et la gestion des moyens de paiement (départements de chèques) et, l'autre, la distribution de crédits à l'économie (département de prêts et investissements)<sup>17</sup>. La finalité de cette réforme est d'empêcher les banques de créer de la monnaie sous forme de nouveaux dépôts, à partir des crédits. Pour cela, Fisher demande l'application aux banques d'un coefficient de réserve de 100% à la place du système de réserves fractionnaire. Autrement dit, l'ensemble des comptes de dépôts à vue bancaires ne devrait refléter que de la monnaie déjà en caisse<sup>18</sup>.

Les banques sont identifiées comme l'origine des maux macroéconomiques internes dans le sens où elles gonflent artificiellement la masse monétaire par des dépôts à vue qui n'ont pas de réelles contreparties. Cela crée des fluctuations très fortes de l'activité économique qui est emprisonnée dans un cycle d'inflation - déflation. En effet, selon Fisher, à une phase expansive de surémission de monnaie bancaire qui nourrit l'inflation, succède automatiquement une phase déflationniste lorsque les banques accroissent leurs réserves pour réduire leur risque d'illiquidité (par rapport aux déposants) et d'insolvabilité (par rapport aux emprunteurs). Il y a alors une diminution nette de la quantité de monnaie dans l'économie.

Schumpeter (1883-1950) va sévèrement critiquer la position de Fisher en explicitant le rôle vital des banques en matière de croissance économique, *via* le financement de projets innovants. Dans son ouvrage « *Business Cycles : A Theoretical Historical and Statistical Analysis of the Capitalist Process* » publié en 1939, il souligne l'importance du secteur bancaire en tant que créateur de nouveaux moyens de paiement à travers les crédits consentis aux entrepreneurs. Ces crédits qui ne relèvent pas d'une épargne *ex ante*, permettent d'accroître le niveau des richesses produites dans l'économie.

En fait, le crédit bancaire fait émerger un nouveau pouvoir d'achat, chose impossible à partir d'une épargne préexistante qui traduit une abstention de consommer. Ainsi, l'entrepreneur peut, grâce au crédit bancaire, prélever des biens et services d'investissement sans réelle contrepartie, qu'il remplacera, *ex post*, par de nouveaux biens et services.

Schumpeter attribue aux banques un rôle essentiel dans l'évaluation, la sélection et le suivi des projets viables (solvables) portés par les entrepreneurs. Une relation de clientèle suivie permet précisément aux banques d'acquérir de riches informations sur leurs clients emprunteurs. Il précise que les banquiers doivent faire preuve de compétences spécifiques et de qualités morales particulières, à défaut desquelles, ils ne peuvent évaluer correctement les projets en attente de financement. Il en découle le risque d'insolvabilité de certaines banques qui peut entraîner une crise systémique ayant des répercussions profondes sur l'économie entière.

<sup>17</sup> Fisher reprend ici les dispositions de l'acte de *Pell* de 1844 qui organise la Banque d'Angleterre en deux grands départements distincts : un département de banque et un département d'émission.

<sup>18</sup> On retrouve ici les principes du *Narrow Banking* et de la « banque éclatée » (voir Bryan, 1992).

Au total, Schumpeter est aux antipodes de la conception classique de la banque qui n'envisage celle-ci que comme un acteur passif ou de second rang dans l'économie.

Il rompt ainsi avec la tradition de la « banque de dépôt » et met en exergue l'importance de la « banque d'affaires ». Pour lui, les banques sont des acteurs spécifiques dans la mesure où elles ne se limitent pas à réaffecter une épargne préexistante vers des emplois à CT, mais créent de nouveaux moyens de paiement qui permettent de financer l'innovation, véritable moteur de l'évolution économique.

Telle semble également être la position de Hawtrey (1879-1975) qui considère, dans son ouvrage « *Currency and Credit* » publié en 1919, la banque comme une activité produisant à la fois du crédit et de la monnaie (production jointe). L'auteur présente le crédit comme étant à l'origine de la monnaie. Il construit son raisonnement à partir d'une économie contemporaine (britannique) dépourvue de monnaie. Dans cette économie, les biens et services sont échangés non pas contre d'autres biens et services, mais contre des reconnaissances de dettes privées. Tout achat crée une dette et toute vente crée une créance. La nécessité d'une monnaie se fait alors ressentir pour effectuer les compensations et régler les soldes entre les créances et les dettes privées. La monnaie joue alors deux rôles distincts. D'une part, elle constitue un étalon qui permet de libeller les créances et les dettes dans une unité de mesure commune (fonction d'unité de compte). D'autre part, elle permet de solder les positions créditrices et débitrices entre les agents économiques (fonction de moyen de paiement).

Les dettes privées émises par les agents économiques comportent des risques et notamment un risque de solvabilité. Dès lors, toute dette est garantie par une richesse détenue par son émetteur. Un créancier n'est intéressé que par la richesse qu'il peut avoir à partir d'une dette. Toutefois, la solvabilité d'un débiteur quelconque n'est pas assez connue pour que sa dette puisse servir de moyen de paiement.

Hawtrey introduit alors deux types de monnaies. D'abord, une monnaie exogène ou de premier rang dite « monnaie », correspondant aux dettes de la BC (espèces et dépôts à la Banque d'Angleterre). Ensuite, une monnaie endogène offerte par les banques secondaires qu'il qualifie de « monnaie-crédit ». Le rôle principal de ces banques est d'effectuer la centralisation et la compensation des dettes et créances privées. Pour ce faire, elles substituent leurs propres dettes à celles des agents économiques qui sollicitent leurs services (les emprunteurs). Les dettes bancaires sont largement acceptées dans le règlement des dettes privées car elles sont de meilleure qualité.

Cependant, les banques secondaires doivent assurer la convertibilité de leurs dettes en monnaie exogène. Cela permet de réguler leur offre de monnaie-crédit et les incite à limiter leur prise de risque.

D'après Hawtrey, les banques font face à deux grands risques : d'illiquidité et de solvabilité. Le premier procède de la confiance des déposants et peut être évité si la banque conserve des actifs à CT qu'elle peut rapidement transformer en monnaie exogène en cas de difficulté. Elle peut également réduire ce risque en ayant recours au marché monétaire et/ou à la BC en tant que PDR. Le second risque est lié à la solvabilité des emprunteurs. La banque gère ce risque en prenant des garanties en fonction des fonds propres des emprunteurs.

On retrouve également chez Keynes (1883-1946) la distinction entre monnaie et crédit, d'un côté, et entre monnaie endogène propre aux banques secondaires et monnaie exogène propre à la BC, d'un autre côté. Dans son ouvrage « *A Treatise on Money* » publié en 1930, Keynes attribue aux banques secondaires un double rôle. D'une part, elles fournissent un substitut à la monnaie étatique en agissant collectivement comme une chambre de compensation qui effectue les paiements courants entre les agents économiques par le biais d'écritures comptables<sup>19</sup>. D'autre part, elles agissent comme des intermédiaires qui collectent des dépôts du public afin d'acheter des titres ou octroyer des crédits à l'industrie ou au commerce dans le but de répondre aux demandes d'investissement productif. Il faut préciser que la fonction d'intermédiation financière pour Keynes ne se limite pas à la redistribution de dépôts préalablement collectés, mais consiste à « créer activement de nouveaux dépôts » en faisant des crédits ou avances à l'économie<sup>20</sup>.

Le dilemme du banquier est alors de combiner de manière satisfaisante ces deux fonctions dont les exigences peuvent être contradictoires. En effet, l'octroi de crédits réduit les fonds disponibles en réserves pour répondre à la demande de liquidité émanant des déposants.

Comme l'atteinte complète de l'une des deux fonctions est parfois incompatible avec l'atteinte complète de l'autre, Keynes souligne qu'il revient aux responsables du système bancaire (superviseurs) de trouver un juste compromis entre les deux. Celui-ci doit veiller, autant que possible, à garantir le pouvoir d'achat de la monnaie sans toutefois compromettre le financement des investissements.

Dans son fameux ouvrage « *The General Theory of Employment, Interest and Money* » publié en 1936, Keynes ne revient pas sur le rôle des banques au sein de l'économie dans la mesure où il s'intéresse davantage à la monnaie exogène émise par la BC et au marché financier. Toutefois, les nombreuses critiques qui font suite à cette publication le poussent à reconsidérer le rôle des banques secondaires à travers la notion de « finance »<sup>21</sup>.

A cette occasion, il publie plusieurs articles entre 1936 et 1939, dans lesquels il défend son rejet de la contrainte d'épargne préalable en montrant que l'investissement

<sup>19</sup> Dans ce cadre, les nouveaux keynésiens comme Stiglitz et Weiss (1990) qualifient la banque de « comptable social ».

<sup>20</sup> Dans le chapitre 3 du *Treatise on Money*, Keynes distingue deux grands types de dépôts bancaires : les dépôts liquides ou à vue (*cash deposits*) et les dépôts d'épargne (*savings deposits*). Les premiers se répartissent en dépôts de revenus (*income deposits*) et en dépôts d'affaires (*business deposits*). Les dépôts de revenus ont trait à la rémunération et aux dépenses courantes des salariés. Les dépôts d'affaires concernent la rémunération et les dépenses courantes des entrepreneurs. S'agissant des dépôts d'épargne, ils prennent la forme de placements (investissements) animés par la rémunération de l'argent par le taux d'intérêt et autres motifs. Les dépôts liquides apparaissent comme l'esquisse des « encaisses pour transaction et pour précaution » développées dans la *Théorie Générale* (1936), tandis que les dépôts d'épargne semblent être celle des « encaisses pour spéculation ».

<sup>21</sup> On peut citer par exemple les articles critiques de Hicks (1936), Robertson (1936) et Ohlin (1936). Pour plus de précisions, voir Goux (1989).

peut être entravé par manque de monnaie de crédit, mais non par manque d'épargne. Pour ce faire, il rompt avec le cadre d'analyse statique de la *Théorie Générale* et revient à un cadre d'analyse dynamique proche du *Traité de la monnaie*.

La notion de « finance » est en fait un mécanisme d'avance monétaire qui recouvre essentiellement le crédit bancaire. Cette notion n'a rien à voir avec l'épargne. Toutefois, elle est à l'origine d'une partie de cette dernière dans la mesure où elle permet la distribution de nouveaux revenus liés à la production. Somme toute, Keynes montre que les banques sont indispensables à l'économie car elles sont les seules capables de soutenir les plans de financements des entrepreneurs indépendamment de l'épargne disponible.

Ce panorama très sommaire nous a permis de constater que la banque représente un sujet de préoccupation ancien dans la pensée économique.

## 2. Méthodologie de la thèse

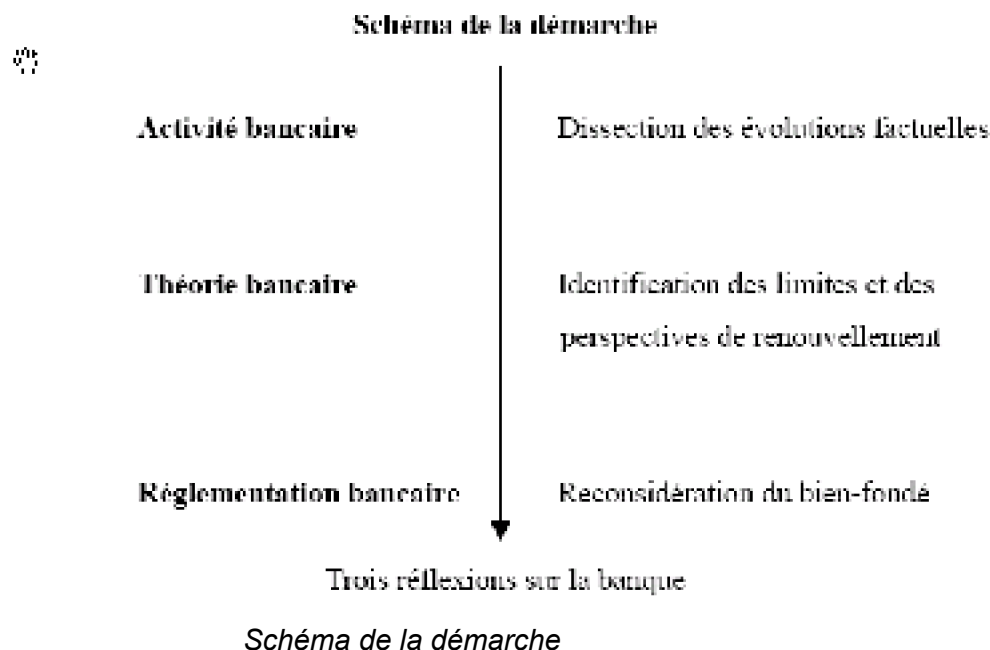
Comme le signale Bichot (1997, p.04) : « Beaucoup de travaux relatifs aux champs monétaire et financier font appel à des techniques mathématiques ou économétriques un peu rébarbatives. Mais, pour parler comme Rabelais, leur “substantifique moelle” peut parfaitement être présentée de façon accessible à “l’honnête homme”. Les grandes avancées de l'analyse économique sont avant tout conceptuelles ». La présente étude suit justement cette démarche au travers de trois réflexions sur l'activité, la théorie et la réglementation bancaires. A cette fin, elle évite autant que possible le formalisme mathématique et traite de « l'économie réelle » et non de « l'économie du tableau noir », pour reprendre les termes de Coase (1991).

Le point de départ de notre travail consiste à disséquer l'évolution effective de l'activité bancaire au cours des dernières décennies. Pour des raisons de disponibilité statistique, nous travaillerons exclusivement sur des données comptables françaises et américaines. Après un état des lieux des transformations de l'environnement d'exercice des banques, il s'agira de retracer l'évolution des activités traditionnelles de dépôts et de crédits. Ensuite, il sera question de mettre en relief, d'une part, le processus de marchandisation des banques et, d'autre part, l'émergence de nouvelles activités hors intermédiation génératrices de commissions et de revenus divers.

Dans un deuxième temps, cette dissection de l'activité bancaire sera confrontée aux enseignements de la théorie bancaire moderne. Pour ce faire, nous réexaminerons trois questions qui sont au cœur de cette théorie, en l'occurrence, les raisons d'être de la banque, la fonction d'intermédiation bancaire et la nature de la production bancaire.

Enfin, nous terminerons en reconsidérant le bien-fondé de la réglementation bancaire au regard des éclairages factuels et théoriques précédents. Cela nous conduira à analyser trois éléments qui rationalisent le particularisme de la réglementation bancaire, en l'occurrence, l'organisation du système monétaire, l'encadrement des risques bancaires et la protection de la clientèle des banques. Le schéma qui suit expose notre

démarche.



### 3. Structuration et apports de la thèse

La structuration et les apports de la thèse découlent directement de la problématique et des choix méthodologiques précédemment énoncés. Aussi, notre travail s'organise en trois chapitres.

Dans le **premier chapitre**, nous plantons le décor, c'est-à-dire que nous précisons et interprétons autant que possible les évolutions effectives qui caractérisent l'activité bancaire depuis plus de deux décennies. Par souci d'exhaustivité, mais aussi pour des raisons de disponibilité statistique, nous menons cette tâche au travers des exemples de la France et des Etats-Unis. Ce chapitre comporte deux sections. Dans la **section 1**, nous mettons la lumière, d'abord, sur les grandes mutations qu'a connues l'environnement d'exercice des banques. Ensuite, nous établissons le déclin de l'intermédiation bancaire traditionnelle, axée sur la collecte de dépôts et la distribution de crédits, et génératrice de l'essentiel de la marge sur intérêts.

Dans la **section 2**, nous mettons en évidence le processus de marchandisation qui caractérise les banques. Puis, nous montrons l'émergence de nouvelles activités bancaires génératrices de commissions et de revenus divers comme la titrisation des créances, les engagements de financement et de garantie et les opérations sur produits financiers dérivés. Au total, ce chapitre nous permet, au travers des exemples français et américain, de clairement identifier les grandes tendances à l'œuvre au sein de l'activité bancaire et nous conduit à montrer que celle-ci a une structure changeante dans le temps, qui s'adapte aux exigences de son environnement d'exercice.

Dans le **second chapitre**, il s'agit de confronter la réalité du terrain aux enseignements de la théorie bancaire. Cette démarche nous amène, d'une part, à souligner les limites de cette théorie sous sa forme actuelle et, d'autre part, à proposer de nouvelles pistes de recherche en vue de son actualisation. Pour ce faire, nous commençons, dans la **section 1**, par reconsidérer les raisons d'être traditionnelles de la banque, en l'occurrence la présence d'asymétries d'information et de coûts de transaction sur le marché financier. Nous montrons alors comment les mutations financières et notamment l'avènement des NTIC appellent au « dépolvoisiérage » de ces deux arguments. Dans la **section 2**, nous nous intéressons à la fonction d'intermédiation bancaire et disséquons ses différentes facettes à la lumière de la littérature conventionnelle. Cela nous permet de relever l'énorme décalage qui sépare cette littérature, profondément attachée à l'intermédiation traditionnelle de bilan, et la pratique bancaire qui évolue, quant à elle, vers des activités hors intermédiation. Dans la **section 3**, nous réexaminons le cadre d'analyse de la production bancaire. Cela nous conduit à mettre en avant les limites de l'approche industrielle du processus de production bancaire, et à proposer une nouvelle grille de lecture « servicielle » qui permet de capturer la véritable nature de cette production.

Enfin, dans le **troisième chapitre**, nous traitons du bien-fondé de la réglementation bancaire. Plus précisément, nous cherchons à savoir si le particularisme réglementaire qui régit la banque a toujours lieu d'être au vu de l'évolution effective de l'activité bancaire et de la réflexion théorique en la matière. A cette fin, nous commençons dans la **section 1** par examiner cette question du point de vue de l'organisation du système monétaire. Cela nous amène à souligner l'importance du rôle des banques dans la création de la monnaie, la gestion des systèmes de paiement et la transmission de la politique monétaire.

Dans la **section 2**, nous envisageons la question du point de vue de l'encadrement des risques bancaires. Cela nous conduit à réexaminer les notions de risque systémique et de risque idiosyncratique inhérentes à l'activité bancaire. Enfin, dans la **section 3**, nous étudions la question du point de vue de la protection de la clientèle des banques. Nous sommes alors amenés à considérer les relations commerciales entre banques et déposants, et plus généralement, entre banques et consommateurs. Globalement, ce chapitre établit que si l'évolution effective de l'activité bancaire nécessite la reconsidération de certains dispositifs réglementaires (réforme McDonough, par exemple), elle ne remet pas en cause les fondements de la réglementation bancaire, contrairement à ce qu'affirment les partisans de la liberté bancaire (*free banking*). Toutefois, cela ne doit en aucun cas détourner le réglementeur de la prise en compte des impératifs de gestion du banquier.

Au total, à l'issue de ces développements, notre travail devrait contribuer au renouvellement de la réflexion académique sur la banque au travers de trois éclairages supplémentaires sur son activité, sa théorie et sa réglementation.

# CHAPITRE I - ACTIVITE BANCAIRE : Les évolutions factuelles en France et aux Etats-Unis

*« Les banques sont devenues des sociétés de services financiers, et dans beaucoup de pays, les revenus des activités de hors-bilan excèdent les revenus des activités d'intermédiation financière traditionnelle. Il n'est plus aussi évident de définir avec précision ce qu'est une banque, les activités qu'elle réalise, ou ce que devraient être les activités appropriées d'une banque. », Llewellyn D., 1999, "The New Economics of Banking", SUERF, Amsterdam, p.09.*

## Introduction au chapitre I

Historiquement, les banques sont les intermédiaires financiers les plus présents dans l'économie. Communément, elles sont connues à travers leur activité d'intermédiation traditionnelle de bilan, consistant à collecter des dépôts et à octroyer des crédits. De nos jours, ces deux affirmations ne sont plus d'actualité.

En effet, suite à certaines mutations, la position économique des banques s'est fortement dépréciée et leur activité a progressivement changé de visage. Celle-ci évolue

actuellement au gré de deux forces antinomiques : le déclin de l'intermédiation traditionnelle de bilan et l'essor de nouvelles activités de marché et de hors-bilan.

Dans les pays industrialisés, la décomposition de l'évolution du Produit Net Bancaire (PNB) qui mesure la contribution spécifique des banques à l'augmentation de la richesse nationale permet de se rendre compte de cette transformation. Ainsi, au cours des dernières années, la composante « intérêts nets » qui renvoie à l'intermédiation traditionnelle de bilan n'a cessé de fléchir, tandis que la composante « commissions et revenus divers<sup>22</sup> » qui a trait aux nouvelles activités de marché et de hors-bilan est désormais à l'origine de l'essentiel de la progression du PNB.

L'objectif de ce premier chapitre est de retracer de manière approfondie les évolutions factuelles que connaît l'activité bancaire depuis plus de deux décennies maintenant, et qui se sont précipitées au cours des dernières années.

Notre étude est exclusivement axée sur les cas français et américain pour deux grandes raisons. D'abord, du fait de la difficulté à obtenir des données chronologiques en séries longues, détaillées et fiables sur d'autres pays de l'OCDE. Ensuite, parce que la France et les Etats-Unis représentent à l'origine, deux systèmes financiers différents, le premier étant dominé par la banque et le second par les marchés financiers.

Au-delà de cette distinction, notre travail tente de montrer que les forces structurelles à l'œuvre au niveau de l'activité bancaire sont mondiales et conduisent vraisemblablement aux mêmes évolutions factuelles, quelle que soit l'architecture du système financier<sup>23</sup>.

Concernant la France, les données exploitées proviennent pour l'essentiel des sources suivantes :

- Banque de France (BF): Comptes nationaux financiers, disponibles sur le site Web : ( <http://www.banque-france.fr/fr/stat/main.htm> );
- Institut National de la Statistique et des Etudes Economiques (INSEE): Comptes nationaux, disponibles sur le site Web : ( <http://www.insee.fr> );
- Organisation de Coopération et de Développement Economiques (OCDE): Statistiques sur la rentabilité bancaire, disponibles par abonnement payant sur le site Web : ( <http://www.sourceocde.org> );
- Fédération Bancaire Française (FBF) : La Banque en chiffres, rapports annuels disponibles sur le site Web : ( <http://www.fbf.fr> );
- Les rapports annuels de la Commission Bancaire (CB), du Conseil National du Crédit

<sup>22</sup> Les revenus divers comprennent, entre autres, les revenus sous forme de *spread* (différence entre le prix d'achat et le prix de vente d'un actif sur le marché financier - *trading*).

<sup>23</sup> Dans ce cadre Edwards (1996, p.41) signale que « *Des forces fondamentales, non limitées aux Etats-Unis, ont provoqué le déclin de la rentabilité des opérations bancaires traditionnelles à travers le monde entier, et ont poussé les banques à développer de nouvelles activités et à prendre de plus grands risques [...] Le déclin des opérations bancaires traditionnelles est un phénomène global* ».



et du Titre <sup>24</sup> (CNCT), du Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement (CECEI), disponibles sur le site Web de la BF, et les rapports annuels de la Commission des Opérations de Bourse (COB) et/ou de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) depuis 2003.

S'agissant des Etats-Unis, les données exploitées proviennent pour l'essentiel des sources suivantes :

- Federal Reserve System (FED) : *Flow and Funds Accounts of the United States*, disponible sur le site Web : ( <http://www.federalreserve.gov/releases/Z1/Current/data.htm> );
- Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) : *Historical Statistics on Banking, Quarterly Banking Profile* et *Banking Performance Summary*, disponibles sur le site Web : ( <http://www2.fdic.gov> );
- Bond Market Association (BMA) : *Research Quarterly*, disponible sur le site Web : ( <http://www.bondmarkets.com> );
- Investment Company Institute (ICI) : *Mutual Fund Fact Book*, disponible sur le site Web : ( <http://www.ici.org> ).

Les sources statistiques de ce chapitre étant précisées, son contenu s'articule autour de deux sections.

La première section revient sur la transformation de l'environnement d'exercice des banques et sur le déclin consécutif de l'activité d'intermédiation bancaire génératrice de la marge sur intérêts. Cette section met en relief, d'une part, les profonds bouleversements qui caractérisent le secteur bancaire depuis le début des années quatre-vingt et, d'autre part, l'apathie qui marque les activités traditionnelles de collecte des dépôts et d'octroi des crédits.

La seconde section s'intéresse à la marchandisation des banques et à l'essor des nouvelles activités bancaires génératrices de commissions et de revenus divers. Cette section montre comment les banques contemporaines tentent de remédier au déclin de leur activité d'intermédiation traditionnelle en s'ouvrant sur les marchés financiers et en développant de nouvelles activités qui ont en commun de générer des revenus sous formes de commissions et de revenus divers.

## Section 1 : La transformation de l'environnement d'exercice des banques et le déclin de l'intermédiation génératrice de la marge sur intérêts

<sup>24</sup> En vertu de la loi sur la sécurité financière n°2003-706 du 1<sup>er</sup> août 2003, le Conseil National du Crédit et du Titre a été supprimé. Aussi, certaines statistiques habituellement publiées par ce conseil s'arrêteront au dernier rapport de 2001.

Depuis un quart de siècle maintenant, l'environnement dans lequel évoluent les banques connaît des changements profonds et sans précédents. Ces derniers ont agité tel un choc sur l'intermédiation bancaire traditionnelle fondée sur la collecte des dépôts et l'octroi des crédits. L'objectif de cette première section est de revenir sur ces deux évolutions notoires.

La première sous-section a trait aux principales transformations que connaît l'environnement des banques (1.1). Dans un premier temps, nous présenterons brièvement les grandes mutations financières et analyserons leurs principales retombées sur les acteurs de la sphère financière, au premier rang desquels, les banques. Dans un second temps, nous nous intéresserons à la montée concurrentielle des intermédiaires non-bancaire, et verrons comment ceux-ci ont pu capter d'importantes parts de marché autrefois bancaires. Dans un troisième temps, nous mettrons en relief l'extension des marchés financiers ainsi que les phénomènes de désintermédiation et de mobiliérisation qui caractérisent les économies modernes. Enfin, dans un quatrième temps, nous reviendrons sur la modification des comportements financiers des ménages et des entreprises non financières qui constituent la clientèle par excellence des banques.

La seconde sous-section est consacrée à l'analyse de l'évolution de l'intermédiation bancaire traditionnelle définie par la collecte des dépôts et l'octroi des crédits, consécutivement aux transformations exposées dans la première sous-section (1.2). Le premier paragraphe porte sur l'atonie des dépôts et le renchérissement des ressources au passif du bilan bancaire. Le second paragraphe traite du recul des crédits et de la baisse des taux débiteurs à l'actif du bilan bancaire. Le troisième paragraphe retrace l'érosion de la marge d'intermédiation traditionnelle suite aux évolutions constatées dans les deux paragraphes précédents. Enfin, le dernier paragraphe établit la chute de la part des revenus d'intérêts dans le produit net bancaire.

### **1.1. La transformation de l'environnement d'exercice des banques**

---

Depuis le début des années quatre-vingt, de notables évolutions caractérisent l'environnement dans lequel exercent les banques. Quatre d'entre-elles retiennent particulièrement notre attention dans cette sous-section. D'abord, les phénomènes communément regroupés sous le terme de mutations financières, en l'occurrence, la libéralisation financière, la mondialisation et globalisation financière, les innovations financières et l'incorporation des NTIC (1.1.1). Ensuite, la montée des non-banques qui concurrencent sévèrement les banques des deux côtés de leur bilan (1.1.2). Par ailleurs, l'extension des marchés financiers devenus de nos jours plus efficaces, larges et profonds (1.1.3). Enfin, l'importante modification des comportements de placement des ménages et de financement des entreprises non financières (1.1.4).

#### **1.1.1. L'avènement des mutations financières**

L'ensemble des observateurs s'accorde à dire que l'environnement économique et financier connaît depuis un peu plus de deux décennies, des transformations majeures et sans précédents. Chez le commun des mortels, ces transformations suscitent souvent un

sentiment de perplexité, voire d'inquiétude du fait de la rapidité et de l'ampleur avec lesquelles elles opèrent, de leur caractère irréversible<sup>25</sup> et enfin, de l'absence de repères et d'aide suffisante au décryptage et à la compréhension. Chez l'économiste, en revanche, ces transformations sont peut être le vecteur qui consacrera enfin l'efficience économique et qui permettra de vivre dans un monde meilleur.

Au premier rang de ces transformations, on peut identifier : la libéralisation financière, la mondialisation et la globalisation financière, les innovations financières et l'incorporation des NTIC. Il faut dire que ces phénomènes ont si profondément fait évoluer les pratiques économiques et financières que les grilles d'analyses, habituellement admises, sont aujourd'hui désuètes et progressivement substituées par des grilles plus complexes. Sans prétendre donner une représentation exhaustive de ces transformations, on s'efforcera dans ce qui suit d'en clarifier les grandes lignes, et particulièrement celles qui ont un effet direct sur l'activité bancaire.

### a) La libéralisation financière

La libéralisation financière peut être appréhendée à travers la diffusion des principes fondamentaux de l'économie de marché dans la sphère financière. Ces principes partent de l'idée que : « ***sous certaines conditions, le libre jeu des forces du marché – chaque agent n'étant plus (ou étant moins) entravé inutilement dans l'effort de maximisation de sa fonction d'utilité – accroît l'efficacité globale des activités économiques et financières.*** » (Banque de France, 1998, p.14).

Le mouvement de libéralisation financière que connaît aujourd'hui le monde entier a essentiellement été amorcé à partir de la fin des années soixante-dix, dans les pays industrialisés. Cette période coïncide avec deux faits majeurs. D'une part, l'arrivée au pouvoir exécutif d'un certain nombre de décideurs qui mettent en pratique les enseignements néo-libéraux<sup>26</sup>. D'autre part, la multiplication des déboires liés à la gestion publique des affaires économiques et financières, en partie du fait du laxisme des autorités de tutelle.

Les principaux pays de l'OCDE sont les premiers à promouvoir la libéralisation des activités financières et à accorder une plus grande marge de manœuvre aux intermédiaires financiers. Cela se fait à travers, soit l'abandon des réglementations qui ne sont pas clairement justifiées sur le plan économique (déréglementation), soit la révision et l'actualisation de celles jugées encore utiles (re-réglementation). Quoi qu'il en soit, dans la plupart des pays, la priorité est donnée à la promotion des mécanismes de la finance de marché.

En France, ce phénomène se traduit, à cette époque, par plusieurs réformes qui sonnent le glas de l'administration du système financier par le ministère de l'économie et

<sup>25</sup> La notion d'irréversibilité fait référence au caractère persistant et permanent des mutations financières. Celles-ci ne semblent pas être de nature conjoncturelle, mais au contraire, structurelle, d'autant plus que la sphère financière les a largement assimilées.

<sup>26</sup> Comme Reagan aux Etats-Unis, Thatcher au Royaume-Uni, Kohl en Allemagne et Giscard d'Estaing en France (1974-1981, avec Barre comme Premier ministre).

des finances (Trésor public), en vigueur depuis la fin de la seconde guerre mondiale. Parmi ces réformes, on peut citer :

- la modification du régime juridique des OPCVM en fin d'année 1979<sup>27</sup> ;
- la création, en 1983, du second marché boursier pour faciliter l'accès à la bourse des PME/PMI ;
- l'adoption, en 1984, d'un nouveau cadre législatif et réglementaire qui réorganise et modernise la profession bancaire et instaure le principe d'universalité des métiers bancaires ;
- la privatisation, à partir de 1986, de 42 banques publiques, au plus tard avant le 01 mars 1991<sup>28</sup> ;
- la mise en place, en 1986, d'un marché monétaire ouvert comprenant deux compartiments : le marché monétaire interbancaire et le marché monétaire élargi qui comprend en plus les OPCVM ;
- l'instauration, en 1986, du MATIF (marché à terme international de France, ex marché à terme d'instruments financiers) et du MONEP (marché des options négociables de Paris),
- la réduction progressive de la part des crédits à taux administrés dès 1985, l'abrogation de la plupart des prêts bonifiés, entre 1984 et 1986, et la suppression de l'encadrement du crédit en 1987 ;
- la suppression du monopole des agents de change, en 1988, et la levée du contrôle des changes en 1989.

Aux Etats-Unis, l'histoire tragique qu'a connue l'économie suite aux événements d'octobre 1929 a conduit les autorités publiques à sévèrement réglementer les activités financières, et particulièrement celles propres aux banques, accusées d'être à l'origine de la crise<sup>29</sup>. Ainsi, à partir des années trente et jusqu'aux années soixante-dix, des dispositifs réglementaires prudentiels alors uniques au monde, sont mis en place, à l'exemple du *Banking Act*<sup>30</sup> (*Glass-Steagall Act*) de 1933. Toutefois, le pays étant historiquement porté sur l'économie de marché, beaucoup d'acteurs de la sphère financière voient d'un très mauvais œil la restriction de leur liberté d'action. Aussi, les réglementations contraignantes sont régulièrement contournées par le biais, entre autres, des innovations financières.

<sup>27</sup> Les SICAV et FCP initialement mis en place par la loi du 26 Juin 1957 dans le cadre de la privatisation des entreprises aux fruits de la croissance des entreprises s'ont exercés (de manière très limitée) après la promulgation du décret du 20 septembre 1963 puis de la loi du 13 juillet 1979 et ont été not d'application d'LT le 25 septembre 1979. L'ordonnance relative à l'activité financière.

<sup>28</sup> Cette situation s'intensifie, dans les années soixante-dix, avec la diffusion de  
Avec beaucoup de retard, la dernière grande banque à être privatisée sera le Crédit lyonnais en début d'année 2000.

<sup>29</sup> Il faut rappeler qu'entre 1929 et 1933, environ 10 000 des 25 000 banques américaines firent faillite, la masse monétaire baissa de 33%, le PIB chuta de 50% et le taux de chômage passa de 3% à 25% de la population active (Bruton et Lombra, 2003, p.253).

<sup>30</sup> Les principales dispositions du *Banking Act* de 1933 sont : La création du *FDIC* (*Federal Deposit Insurance Corporation*), organisme fédéral d'assurance des dépôts, La séparation fonctionnelle entre banques commerciales et banques d'investissement, L'entérinement du *McFadden Act* de 1927, portant le cloisonnement géographique de l'activité des banques, L'interdiction de rémunérer les dépôts à vue et la restriction de leur offre aux seules banques commerciales, Le plafonnement des taux d'intérêt versés sur les dépôts à terme.

nouvelles technologies au sein de la sphère financière. Voyant certains dispositifs réglementaires devenir inefficaces, voire économiquement préjudiciables, les autorités publiques amorcent, à partir de la fin des années soixante-dix, un mouvement général de déréglementation financière. Parmi les réformes que comporte ce mouvement, on peut citer :

- la déréglementation, en 1976, des tarifs professionnels en vigueur à *Wall Street* pour les opérations sur valeurs mobilières et autres instruments négociables ;
- l'adoption du *Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act (DIDMCA)*, en 1980, pour alléger plusieurs contraintes réglementaires imposées, jusque là, aux banques et caisses d'épargne (*Saving Institutions* et *Credit Unions*)<sup>31</sup> ;

<sup>31</sup> Parmi des dispositions qui ont permis de réduire la concurrence entre les banques et les caisses d'épargne, on peut citer le fait que, pour commercialiser au niveau national, les comptes NOW (*Negotiable Order of Withdrawal*) apparus en 1972 et initialement limités au *California* et au *New York*, les banques ont pu émettre des titres négociables et offrir des comptes rémunérés (comptabilisés dans l'actif M1) permettant à leur titulaire de retirer une partie de ses fonds (à condition de laisser un solde minimum) et d'émettre des chèques (*interest-bearing checkable deposits*). L'élargissement des activités des caisses d'épargne qui peuvent désormais octroyer des crédits à la consommation ainsi que des prêts non hypothécaires et acquérir des *Commercial Papers* et des *Corporate Debt Instruments* (dans la limite de 20% du total de leurs actifs). L'unification des mécanismes d'assurance des dépôts des banques et des caisses d'épargne, et l'augmentation du plafond de cette assurance de 40 000 dollars à 100 000 dollars par compte.

<sup>32</sup> Cette loi autorise, entre autres, les banques et les caisses d'épargne à offrir des *Money Market Deposit Accounts (MMDA)*. Ces derniers sont des comptes d'épargne rémunérés qui permettent à leurs titulaires de tirer un nombre limité de chèques périodiquement (3 chèques par mois). Cette disposition, inscrite dans la perspective de permettre aux banques et aux caisses d'épargne de faire face à la concurrence des *Money Market Mutual Funds (MMMF)*.

<sup>33</sup> En vertu de la loi sur la réforme des services financiers adoptée par le Congrès américain le 12 novembre 1999 et qui vise à moderniser et libérer l'industrie des services financiers de la réglementation traditionnelle entre l'activité bancaire et le commerce de valeurs mobilières. Elle autorise la création de Fintech « *Financial Holding Company* ».

<sup>34</sup> Il s'agit de la loi sur la réforme des services financiers adoptée par le Congrès américain le 12 novembre 1999 et qui vise à moderniser et libérer l'industrie des services financiers de la réglementation traditionnelle entre l'activité bancaire et le commerce de valeurs mobilières. Elle autorise la création de Fintech « *Financial Holding Company* ».

<sup>35</sup> Selon Padoa-Schioppa (1999, p.11) : « Il est vrai qu'au lendemain de la crise des années 30, la législation bancaire ait été remodelée afin d'aider à établir une structure oligopolistique permettant la génération de profits suffisants pour protéger l'industrie (bancaire) des pertes ». D'après Dietsch (1993, p.03) : « [...]jusqu'au début des années 1980, la réglementation bancaire permettait la couverture des différents risques (risque de crédit, risque de liquidité, risque de taux et risque de transformation) en assurant aux banques une marge d'intermédiation suffisante pour constituer un matelas de sécurité ».

l'assurance et du titre est l'aboutissement de cette situation. Cependant, si les métiers de la finance se centralisent en amont, ils restent le plus souvent distincts et spécialisés en aval pour des raisons d'efficacité et de rentabilité.

Théoriquement, la libéralisation financière vise à améliorer l'efficacité (la performance) du système financier dans son ensemble, et à promouvoir son rôle vital en matière de croissance et de développement économiques.

Cela passe par l'instauration d'une concurrence saine entre les différents prestataires financiers, élément qui permettra d'augmenter la qualité et la quantité des produits financiers, tout en réduisant leurs coûts de production et d'acquisition, pour le plus grand bénéfice des consommateurs.

Toutefois, dans la réalité vécue, les faits sont souvent loin de cette représentation théorique. En effet, lorsque la libéralisation financière débouche sur une concurrence destructrice et une prise de risques excessifs, des événements déstabilisants, à l'exemple de ceux qui ont caractérisé les caisses d'épargne et les banques américaines durant la période 1981-1992, ou ceux qui ont ébranlé les banques françaises entre 1992 et 1995, apparaissent<sup>37</sup>.

C'est pourquoi, il est indispensable de soigneusement cadrer le processus de libéralisation financière afin d'en accroître les bienfaits et d'en réduire les inconvénients. Dans cette optique, le renforcement de la réglementation prudentielle des acteurs, notamment bancaires, représente la meilleure façon de garantir le bon fonctionnement et la pérennité de l'ensemble du système financier (Bernou et Grondin, 2001, p.23).

En effet, il apparaît de plus en plus qu'un système financier libéralisé ne fonctionnera correctement que si les agents qui le composent ont le sentiment qu'un contexte réglementaire réduisant l'aléa moral et les déséquilibres économiques majeurs encadre leurs actions. D'ailleurs, il est tout à fait clair, aujourd'hui, que c'est à travers des réactions suffisamment précoces et rapides de la part des autorités monétaires et financières, que l'on peut espérer éviter les événements déstabilisateurs. D'autant plus que ces derniers sont, de nos jours, plus menaçants que dans le passé, étant donnée, la globalisation et la mondialisation qui caractérisent l'économie internationale.

### **b) La mondialisation et la globalisation financière**

De nos jours, les notions de mondialisation et de globalisation financière sont devenues très courantes, mais rarement clairement définies, vu leur complexité. Historiquement, la

---

<sup>36</sup> Pour une récente analyse des restructurations bancaires en Europe, voir de Boissieu (2004).

<sup>37</sup> Aux Etats-Unis, des 3996 caisses d'épargne existant en 1980, il n'en restait plus que 2400 au début de l'année 1991. Par ailleurs, sur un total de plus de 13 000 banques, 1296 ont été fusionnées ou liquidées par le FDIC entre 1984 et 1992 (de Carmoy, 1996, p.33). En France, la crise que connaissent les banques à partir de 1992 est surtout liée à la chute des prix de l'immobilier et à la faillite d'entreprises clientes incapables de rembourser leurs dettes du fait de la récession économique. Dans les deux cas, les grandes banques n'ont dû leur salut qu'à une intervention des fonds publics. Aglietta (1997, p.49) chiffre le coût total des crises bancaires américaine (1981-1992) et française (1992-1995) respectivement à 440 milliards de dollars et entre 100 et 280 milliards de francs (ce coût comprend l'aide publique, l'assurance des dépôts et l'aide directe de la BC).

mondialisation s'identifie à l'ouverture des économies nationales, les unes sur les autres (interpénétration économique) grâce au commerce et aux échanges internationaux. Toutefois, elle n'est pas qu'un phénomène économique dans la mesure où elle a aussi des dimensions culturelle, politique et sociologique. Pour Badie (1994) : « **La mondialisation est la constitution d'un système international qui tend vers l'unification de ses règles, de ses valeurs et de ses objectifs** ».

Si la mondialisation est liée à l'internationalisation des économies, les deux notions doivent être distinguées. L'internationalisation désigne une « intensification » des échanges internationaux et sous-entend une spécialisation d'un pays à l'autre, en fonction de certaines caractéristiques économiques, ce qui justifie l'échange<sup>38</sup>. En revanche, la mondialisation implique une « optimisation » des opérations de production et de commercialisation à l'échelle mondiale. Elle met donc en concurrence non plus des produits, mais des processus de production et des modes d'organisation économique (Alternatives Economiques, 2003, le Cédérom).

La mondialisation des économies engendre une globalisation qui se traduit par l'intégration croissante des marchés (biens et services, emploi et capitaux). Chaque marché devient alors un compartiment parmi plusieurs autres, le tout formant le marché mondial. Ce dernier déborde le cadre tracé par les frontières géopolitiques des Etats-nations qui, sans disparaître, deviennent de moins en moins des obstacles aux flux et transactions.

C'est certainement dans la sphère financière que la globalisation est la plus forte. Dans ce cadre, la globalisation financière recouvre deux grands aspects. Premièrement, le processus d'unification des produits et des services financiers dans le temps et l'espace, phénomène facilité, d'une part, par la libéralisation financière et, d'autre part, par certaines caractéristiques telles que l'immatérialité et la facilité d'imitation – absence de brevets – de ces produits et services.

Deuxièmement, l'interconnexion et le fonctionnement en temps réel et continu des marchés financiers, phénomène possible grâce aux NTIC.

Il faut noter que la globalisation financière n'est pas un phénomène totalement nouveau, comme le montre les exemples suivants. Entre 1880 et 1913, le Royaume-Uni a enregistré des sorties nettes de capitaux correspondant à 5% de son PIB par an, de telle façon qu'en 1914 près de 25% de la richesse britannique était investie à l'étranger (les relations métropole-colonies jouaient un rôle très important). En 1920, l'agence de rating *Moody's* cotait les Bons du Trésor d'une cinquantaine de gouvernements. Durant la même époque, le magazine *The Economist* suivait l'évolution des investissements dans les chemins de fer américains, les mines d'or sud-africaines, la dette publique égyptienne, le guano péruvien, et bien plus (Obstfeld, 1998, p.12). La stabilité monétaire facilitait en effet une comparaison internationale de la rentabilité des projets, quelle que soit leur localisation. Enfin, la faible dispersion des taux d'intérêt réels et la relative stabilité des

---

<sup>38</sup> L'internationalisation des économies est souvent mesurée à travers le taux d'ouverture =  $(X + M) / 2 \text{ PIB}$ . En 2003, le taux d'ouverture de la France était de l'ordre de 25,2% (selon les statistiques de l'INSEE) et celui des Etats-Unis de l'ordre de 12% (selon les statistiques de la FED).

taux de change effectifs (grâce à l'étalon-or) dans les principaux pays industrialisés, entre 1870 et 1913, sont une preuve supplémentaire d'intégration du marché mondial des capitaux à l'époque.

Au vu de ces quelques exemples, il apparaît que c'est la période 1930-1970 qui semble exceptionnelle. En effet, au cours de cette période, marquée par la grande dépression puis la seconde guerre mondiale, les gouvernements, un peu partout dans le monde, ont isolé et limité le développement des marchés financiers domestiques en imposant des restrictions réglementaires, des règles administratives non concurrentielles et des contrôles stricts sur les mouvements de capitaux et les acteurs de la sphère financière.

Toutefois, les flux de capitaux privés sont graduellement revenus, dans les années 1960, avec l'émergence des euromarchés, puis ont crû rapidement, dans les années 1970, lors du passage à un système de changes flottants et grâce au recyclage des pétrodollars, avant de s'intensifier, à partir des années 80, par le biais, entre autres, des investissements directs étrangers (IED). La tendance universelle à l'ouverture financière des années 1990 et 2000 a restauré un degré de mobilité internationale des flux financiers qui n'avait plus été vu, depuis le début du 20<sup>ème</sup> siècle.

Sur le terrain, la globalisation des systèmes financiers s'est traduite par une expansion des opérations financières internationales (opérations en devises ou avec des non-résidents) et un accroissement des implantations d'intermédiaires financiers nationaux à l'étranger et vice versa. A titre d'exemple, d'après le dernier rapport annuel du CECEI (2003, p.140), le nombre d'implantations d'établissements de crédit français à l'étranger, à la fin 2002, était de 50 établissements, présents dans 83 pays différents. Ces implantations concernaient 587 filiales et 205 succursales. En 2003, elles étaient à l'origine de respectivement 18,3% et 7,6 % de la situation globale et des engagements hors-bilan de l'ensemble des établissements de crédit inscrits en France, soit 925 établissements (rapport annuel de la CB, 2003, p.50). Par ailleurs, la part des opérations effectuées en devises par les établissements de crédit français a représenté 12,9% de l'actif et 14,1% du passif en 2003. En outre, la proportion des opérations que ces établissements ont réalisées avec les non-résidents, toutes devises confondues, a été de 26,2% du côté des emplois et de 27,5% du côté des ressources (rapport annuel du CECEI, 2003, p.48).

Pour ce qui est de la présence étrangère en France, elle concernait, à la fin 2003, 261 établissements de crédit (sur un total de 925 établissements exerçant en France). 67,4% des implantations étrangères étaient européennes, soit 176 implantations se répartissant en 124 filiales et 52 succursales. Il faut signaler qu'à elles seules, les banques commerciales sous contrôle étranger (167 en 2003) représentaient, en termes de volume d'activité, 9,8% de la situation globale de l'ensemble des établissements de crédit présents en France à la fin 2003. Plus précisément, ces banques sous contrôle étranger étaient à l'origine de 9,3% des crédits à la clientèle non financière et géraient 9,5% de l'ensemble des dépôts à vue (CECEI, 2003, p.144).

Aux Etats-Unis, les statistiques de la FED établissaient qu'à la fin 2003, la présence étrangère parmi les banques (*branches and agencies of foreign banks*) représentait un volume d'activité de l'ordre de 9,9 % (775,4 milliards de dollars) de la situation globale de



l'ensemble du secteur bancaire national (soit 7854,4 milliards de dollars). Plus précisément, les banques étrangères étaient à l'origine 17 % des crédits à la clientèle non financière et de 8,6% de l'ensemble des dépôts bancaires.

Au-delà de l'élargissement de l'horizon d'action des banques et autres intermédiaires financiers, la globalisation financière a favorisé la concurrence entre acteurs nationaux et étrangers, ainsi que la course à la taille. Cette dernière est largement motivée par la recherche d'un pouvoir de marché et/ou d'économies d'échelle et d'envergure. Il convient de citer ici, deux des effets les plus visibles de cette nouvelle donne. D'une part, le fait que les agents économiques (Etats, ménages, entreprises) disposent de plus de possibilités de placements et de financements à l'échelle mondiale, ce qui se traduit par une meilleure adéquation entre capacités et besoins de financement. D'autre part, la diversification internationale des portefeuilles, avec un degré assez élevé de substituabilité entre actifs financiers (passage instantané d'un marché à un autre selon la conjoncture).

Parallèlement à la mondialisation et à la globalisation financière, on observe de nos jours, la montée de blocs régionaux qui amplifient davantage l'intégration des systèmes financiers nationaux. En Europe, l'édification du marché unique et de l'Union Economique et Monétaire (UEM) représente l'exemple type de cette évolution. Celle-ci s'est traduite au niveau des activités bancaires et financières par l'adoption de principes essentiels entre les pays membres, parmi lesquels:

- la liberté de circulation des capitaux ;
- la liberté d'établissement des banques et des intermédiaires financiers ;
- la liberté de prestation de services ;
- la reconnaissance mutuelle des agréments et des pratiques nationales.

L'application de ces principes a permis la constitution d'un vaste marché de capitaux à l'échelle européenne. Le compartiment monétaire de ce marché est sans nul doute le plus intégré, étant donnée l'unification du cadre opérationnel de la politique monétaire sous l'égide de la BCE. Le compartiment financier, quant à lui, se hisse progressivement vers une intégration grâce, d'une part, au rapprochement récent et inachevé de plusieurs places boursières nationales, sous l'égide d'Euronext (qui regroupe actuellement les places de Paris, Bruxelles, Amsterdam, Lisbonne et le LIFFE de Londres) et, d'autre part, à l'interconnexion directe des systèmes de règlement-livraison.

Par ailleurs, il faut noter que l'introduction de la monnaie unique a exercé un effet catalyseur sur le renforcement de la concurrence entre intermédiaires financiers et l'homogénéisation des produits et services financiers offerts au sein des pays de la zone euro<sup>39</sup>.

Cela étant, force est de constater que l'intégration de plus en plus poussée des systèmes financiers nationaux, quelle qu'en soit l'origine, ne va pas sans poser certains

---

<sup>39</sup> Dans ce cadre, on peut citer le règlement communautaire (CE) n°2560/2001 du 19 décembre 2001 qui établit le principe de l'égalité des frais avec les paiements effectués à l'intérieur de l'Etat membre, pour certains paiements transfrontaliers en euros effectués à l'intérieur de la Communauté.

problèmes. D'un côté, l'interconnexion des places financières fait que les référentiels de marché (taux d'intérêt, indices boursiers, taux de change, etc.) sont aujourd'hui étroitement corrélés, ce qui est à l'origine de la propagation des situations de déséquilibre (effet de dominos).

D'un autre côté, la standardisation des méthodes de gestion des risques – souvent automatisés – et le comportement mimétique des opérateurs ont entraîné une plus forte volatilité des marchés financiers et la multiplication des phénomènes de retournements brusques (prise instantanée et massive de la même position d'achat ou de vente). Sans oublier que la globalisation financière a considérablement réduit l'efficacité des politiques économiques nationales, au premier rang desquels, la politique monétaire.

Dans la continuité des mutations qui caractérisent la sphère financière contemporaine, nous allons maintenant nous intéresser aux phénomènes d'innovation financière et des NTIC.

### **c) Les innovations financières et l'incorporation des NTIC**

La notion d'innovation est une notion protéiforme, qui renvoie à des acceptations diverses. Pour l'appréhender, les économistes font généralement appel à la grille de lecture schumpeterienne. Celle-ci distingue quatre types d'innovations : l'innovation de produit, l'innovation de processus, l'innovation de marché et l'innovation d'organisation.

Appliquée à la sphère financière, cette taxinomie recouvre les éléments suivants :

- L'innovation de produit renvoie à l'introduction de produits et de services financiers nouveaux ou substantiellement améliorés, par rapport à ceux qui existent déjà. De nos jours, cette innovation est indéniablement la plus dynamique.
- En effet, d'une part, les intermédiaires financiers ne cessent de modifier la combinaison des paramètres propres aux actifs monétaires et financiers (rendement, liquidité, risque, maturité, etc.), ce qui donne naissance à de nouveaux produits hybrides. D'autre part, ces intermédiaires ont largement recours à la technique du *packaging* consistant à regrouper plusieurs sous-produits sous une seule enveloppe, ce qui accentue l'innovation.
- L'innovation de processus correspond à l'introduction de nouveaux procédés et méthodes, destinés à la conception, la production ou la commercialisation de produits et services financiers. Le recours aux NTIC a significativement renforcé ce type d'innovation, auquel on doit l'amélioration sensible du service à la clientèle et la réduction manifeste des coûts de transaction et des charges opératoires.
- L'innovation de marché se traduit par l'ouverture d'un marché financier (MATIF et MONEP en France) ou l'exploitation d'un nouveau compartiment d'un marché financier existant (création du second marché boursier, en 1983, en France).
- L'innovation d'organisation se manifeste par l'apparition d'entités originales tels que les conglomérats financiers (*Bank Holding Companies*) qui regroupent les métiers de la banque, de l'assurance et du titre.

Il faut signaler que certaines innovations peuvent combiner plusieurs types, à l'exemple

---

en vertu de la loi du droit d'auteur.

du capital-risque et des OPCVM monétaires (*Money Market Mutual Funds*) qui peuvent être considérés comme des innovations de produit, dans la mesure où il s'agit de deux actifs originaux (le premier étant un produit de financement et le second un produit de placement), comme des innovations de processus, puisqu'ils correspondent à une nouvelle forme d'intermédiation, et enfin, comme des innovations d'organisation, puisque deux nouvelles catégories d'intermédiaires financiers sont apparues pour en faire leur métier.

Le début des années soixante-dix est généralement retenu comme période d'enclenchement du mouvement universel d'innovations financières. En effet, l'augmentation de l'inflation et des taux d'intérêt au niveau mondial, durant cette période, a stimulé l'imagination des opérateurs qui cherchaient à s'affranchir des contraintes réglementaires qui leur étaient imposées.

Aux Etats-Unis notamment, les innovations financières ont souvent été utilisées comme un moyen de contourner les mesures prises par les autorités monétaires. Dans ce cadre, beaucoup d'agents à capacité de financement ont contourné la réglementation « Q » qui plafonnait la rémunération des dépôts bancaires, en transférant leurs fonds à Londres, là où les taux d'intérêt étaient plus rémunérateurs, ce qui a permis l'émergence du marché des eurodollars. De leur côté, les banques américaines ont contourné la même réglementation qui interdisait également la rémunération des comptes de dépôts à vue, en inventant des comptes de dépôts hybrides comme les « NOW » (*Negocial Order of Withdrawal*) et les « ATS » (*Automatic Transfert Service*) qui, n'étant pas des comptes de dépôts à vue au sens propre, pouvaient donc être rémunérés<sup>40</sup>. Historiquement, on constate que les innovations financières qui ont eu lieu aux Etats-Unis ont été impulsées de manière décentralisée par le secteur privé. Souvent, ces innovations rendaient les réglementations en vigueur moins efficaces, voire néfastes, ce qui obligeait les autorités publiques à intervenir ex post, d'une part, afin de reréglementer/déréglementer, et d'autre part, afin de surveiller la diffusion de ces innovations dans l'économie.

En France, cette dialectique est inversée dans le sens où, ce sont les autorités publiques qui, ex ante, ont été à l'origine du processus d'innovations financières. En effet, dès le début des années quatre-vingt, plusieurs réglementations ont consacré l'introduction de nouveaux instruments financiers (SICAV et FCP en 1981, livret d'épargne populaire en 1982, certificats d'investissement et titres participatifs en 1983, certificats de dépôts négociables, billets de trésorerie et titres subordonnés en 1985, Bons du Trésor négociables en 1986, Bons à moyen terme négociables en 1992, etc.), tout comme la création de nouveaux marchés/compartiments de capitaux (second marché boursier en 1983, marché des titres de créances négociables en 1985, MATIF et MONEP en 1986, marché de la pension livrée en 1993, etc.). Ce n'est que par la suite que le secteur privé a progressivement pris à sa charge l'essentiel du processus d'innovation, même si l'aval des autorités monétaires et financières reste présent.

---

<sup>40</sup> Les comptes NOW ont été précédemment définis dans le paragraphe qui porte sur la libéralisation financière. Les ATS sont la combinaison d'un compte à vue non rémunéré et d'un compte à terme rémunéré. Lorsque le solde du premier ne suffit plus pour exécuter les paiements du titulaire du compte, les fonds manquants sont instantanément et automatiquement transférés à partir du compte à terme.

Aujourd'hui, que ce soit en France ou aux Etats-Unis, les innovations financières connaissent une forte dynamique entretenue par trois éléments majeurs. D'abord les importantes avancées en matière de NTIC.

Puis, l'accroissement de la concurrence entre les acteurs de la sphère financière, attisée par les exigences de rentabilité. Enfin, la forte volatilité des référentiels de marché (taux d'intérêt, taux de change, indices boursiers, etc.) qui est à l'origine de l'invention d'une myriade d'instruments de couvertures et de gestion des risques.

Etant donnée l'absence de brevets dans la sphère financière, les innovations financières, notamment celles de produits et de services, connaissent une très large diffusion, accentuée par la globalisation des systèmes financiers. De ce fait, une innovation financière va rapidement se banaliser et développer d'autres incitations à innover, conformément au principe-clé de marketing : « Moins un produit est différent, plus il suscite l'indifférence ».

Cela dit, avec le recul nécessaire, il est indéniable que les transformations qui se sont produites au niveau du secteur financier n'auraient pas été aussi profondes, sans l'incorporation des NTIC. En effet, le secteur financier compte parmi les secteurs d'activité qui ont le plus absorbé les avancées dans le domaine de l'informatique et de la télécommunication (Internet, Intranet, Extranet, plate-forme téléphonique, télévision interactive, audiotex, audiotel, échange de données informatisées, gestion électronique de documents, progiciel intégré, workflow<sup>41</sup>, datawarehouse<sup>42</sup>, etc.).

De façon générale, l'utilisation des NTIC a permis d'augmenter exponentiellement la masse d'information mise simultanément à la disposition des acteurs de la sphère financière, élément qui rend l'hypothèse néoclassique d'information parfaite de plus en plus réaliste. En outre, elle a permis de réduire significativement les coûts de transactions, au point où ceux-ci représentent maintenant un facteur qui intervient de moins en moins dans les choix d'arbitrage entre actifs. Dans la même perspective, la possibilité d'extraire, de traiter, de manipuler et de transmettre d'importantes masses de données, à des coûts faibles, a permis la réalisation d'importantes économies d'échelle et d'envergure.

Au-delà de ces aspects, les NTIC représentent le soubassement matériel de la globalisation financière. D'une part, elles permettent aux intervenants d'arbitrer en temps réel (24 heures sur 24) entre les conditions offertes sur les diverses places financières internationales<sup>43</sup>. D'autre part, elles accentuent la diffusion des principes de l'économie de marché.

Sur le terrain, les NTIC ont instauré de nouvelles règles concurrentielles, à travers la suppression des barrières physiques qui prévalaient jusqu'alors. Profitant d'un faible « ticket d'entrée », de nouveaux *outsiders* à l'image des *e-bankers*, *e-traders* et *e-brokers*

<sup>41</sup> Technique de transport et de circulation de l'information entre les différents postes de travail dans le cadre de l'organisation de la banque.

<sup>42</sup> Technique qui permet de transformer des données élémentaires en informations utilisables à des fins décisionnelles.

<sup>43</sup> Plihon, (1999, p.81) qualifie cette caractéristique de double unité : de temps et de lieu.

sont venus contester la prédominance historique des *insiders* dits de « briques et mortier » (*bricks and mortar*)<sup>44</sup>.

Pour ne prendre que l'exemple des banques, il n'est pas exagéré de dire que les NTIC ont profondément reconfiguré les paramètres du traditionnel métier de banquier, en faisant voler en éclat deux de ses principaux piliers : la proximité géographique, grâce à un large réseau d'agences, et le contact direct avec la clientèle (Saada, 1999, p.29)<sup>45</sup>. Heureusement pour elles, les banques traditionnelles ont montré de réelles aptitudes de réaction et d'adaptation avec la nouvelle donne, en développant une approche « multicanal », complétant la proximité géographique par une proximité technologique très poussée.

Cette approche est aujourd'hui très majoritairement reconnue par les analystes comme le modèle le plus pertinent à terme. En effet, elle a permis entre autres, de réduire les charges liées au « face à face » avec la clientèle et d'évacuer les opérations sans et/ou à faible valeur ajoutée (retraits, virements, consultations de soldes, demandes de chéquier et d'informations diverses, etc.) hors des agences traditionnelles<sup>46</sup>. Ces dernières ont ainsi pu être réorientées vers des activités plus rentables (conseil, ingénierie financière, gestion de patrimoine, etc.). Sans oublier que l'incorporation des NTIC a permis aux banques de diversifier leurs sources de revenus hors intérêts, puisqu'une part importante des commissions qu'elles gagnent, aujourd'hui, provient précisément de l'utilisation de ces NTIC par la clientèle.

Il n'est alors pas surprenant de constater que le secteur bancaire est celui qui investit le plus dans les NTIC. En effet, sur un total de 47 milliards de dollars dépensés en France dans les NTIC par l'ensemble des secteurs, les banques en ont dépensé 12,1% en 2000, selon la FBF (étude réalisée par McKinsey).

La croissance significative du parc des Distributeurs Automatiques de Billets (DAB) et des Guichets Automatiques de Billets (GAB) témoigne de cette tendance. En effet, le nombre d'automates a plus que doublé au cours de la dernière décennie et a été multiplié par 8 sur les deux dernières décennies : 41 988 DAB/GAB en 2003, contre 18 735 en 1993 et 5100 en 1982 (CECEI, 2003, p.137). Par ailleurs, selon la FBF, on comptait 10 millions de visiteurs sur les sites des 10 premiers groupes bancaires français, en mars 2003 (étude de Médiamétrie-eRating).

Cela étant, certains analystes signalent que si le recours de plus en plus prononcé aux NTIC est à l'origine d'importantes économies de coûts, il réduit tout autant le degré de

---

<sup>44</sup> D'après Bill Gates qui souhaite faire de Microsoft la première banque mondiale présente uniquement via Internet, le monde n'a pas besoin de banquiers, mais de services bancaires.

<sup>45</sup> En France, ces propos sont corroborés par Marois (1998, p.06) qui constate que les Français ne se rendent plus que 5 fois par an en moyenne à leur banque, et que près des deux tiers des transactions bancaires s'effectuent hors agences (par téléphone, courrier, automates ou ordinateurs).

<sup>46</sup> Selon une étude américaine citée par Boutiller, Pansard et Séjourné (1999), une transaction sur Internet est environ 100 fois moins coûteuse pour une banque qu'un chèque, 50 fois moins qu'une transaction par téléphone et 25 fois moins qu'une opérations sur guichet automatique *ATM* - (*Automatic Teller Machine*).

fidélité de la clientèle. De fait, le déclin du facteur humain dans la relation de clientèle au profit du facteur technique encourage le « nomadisme » de la clientèle qui cherche alors à multiplier les avantages comparatifs.

Au final, il va sans dire que les innovations financières ont amplement affecté la sphère financière. A notre sens, leur impact le plus significatif a été de rendre de plus en plus ténue, d'une part, les frontières entre les métiers financiers (banque, assurance, titre) et, d'autre part, la distinction traditionnelle entre actifs monétaires et actifs financiers, capital et dette (action et obligation). Nous reviendrons en détail sur ces éléments dans le second chapitre.

Au terme de ce paragraphe, il semble important de s'arrêter brièvement sur la question de l'irréversibilité des mutations financières évoquées précédemment. En effet, on voit mal comment un retour en arrière serait possible après tant de changements au niveau des fonctions, des structures et des acteurs de la sphère financière. Concernant d'abord la libéralisation financière, il est clair que les agents économiques et financiers contesteraient avec force la restriction de leur liberté d'action, après avoir pris goût aux concessions publiques. Par ailleurs, de par l'envergure actuelle des échanges et flux internationaux, la mondialisation et la globalisation financière semblent avoir celé l'époque où les économies vivaient en autarcie.

Enfin, les innovations financières paraissent également représenter un acquis sur lequel il serait difficile de revenir, ne serait-ce que parce que les NTIC constituent elles-mêmes leur propre système de défense.

Après cette analyse des mutations financières, nous allons maintenant nous intéresser à l'un de leurs effets les plus visibles sur l'intermédiation bancaire, à savoir, la montée concurrentielle des intermédiaires non bancaires.

### **1.1.2. La montée concurrentielle des non-banques**

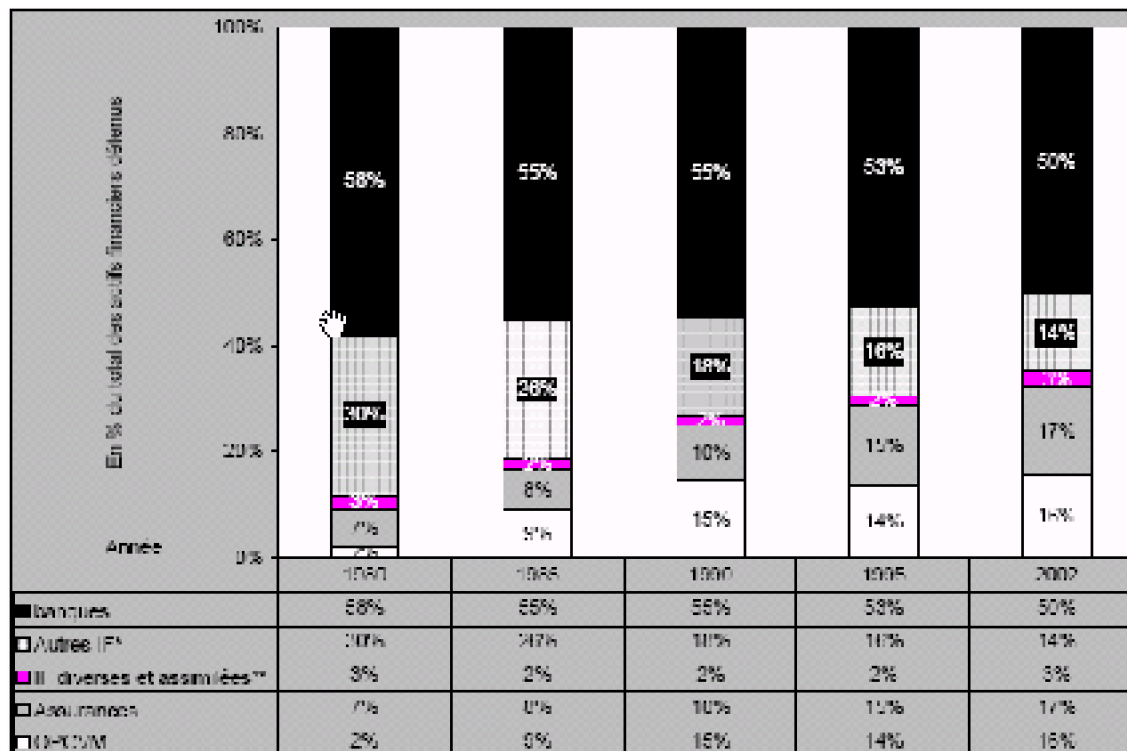
Les mutations financières présentées préalablement ont joué un rôle essentiel dans l'essor de nouvelles formes d'intermédiation financière non bancaires. Celles-ci ont su s'imposer face aux banques, en offrant des produits et des services financiers qui sont, pour certains, de proches substituts aux produits et services bancaires, et pour d'autres, très différents.

En France, le graphique n°01 montre, que le poids des banques relativement aux autres intermédiaires financiers a baissé de 08 points de pourcentage entre 1980 et 2002, passant de 58% à 50%. Certes, le secteur bancaire reste prédominant au sein de l'économie, mais ses parts de marché ne cessent de se réduire sur le LT<sup>47</sup>. En revanche, le poids des OPCVM a gagné 14 points de pourcentage sur la même période, passant de seulement 2% à 16%. De même, le secteur de l'assurance a renforcé sa position relative et s'affiche à 17% en 2002 alors qu'il ne représentait que 7% du secteur financier en

<sup>47</sup> Il faut préciser que la catégorie « banques » intègre, depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2000, les caisses d'épargne et de prévoyance qui ont cessé de constituer une catégorie particulière en vertu de la loi n°99-352 du 25 juin 1999 qui les a dotées d'un statut de banque coopérative. Avant cette date, les caisses d'épargne et de prévoyance étaient comptabilisées dans la catégorie « autres institutions financières ». Cela explique, en partie, la chute du poids relatif de cette catégorie.

1980.

Comme nous le verrons par la suite, les actifs offerts par ces intermédiaires non bancaires attirent de plus en plus les agents non financiers qui délaissent souvent, en contrepartie, les actifs bancaires traditionnels.



Graphique n°01: Evolution du poids des intermédiaires financiers en France (1980-2002)

Source : Données extraites des Comptes Nationaux financiers, Banque de France, S.E.S.O.F, ( <http://www.banque-france.fr/fr/stat/main.htm> ).

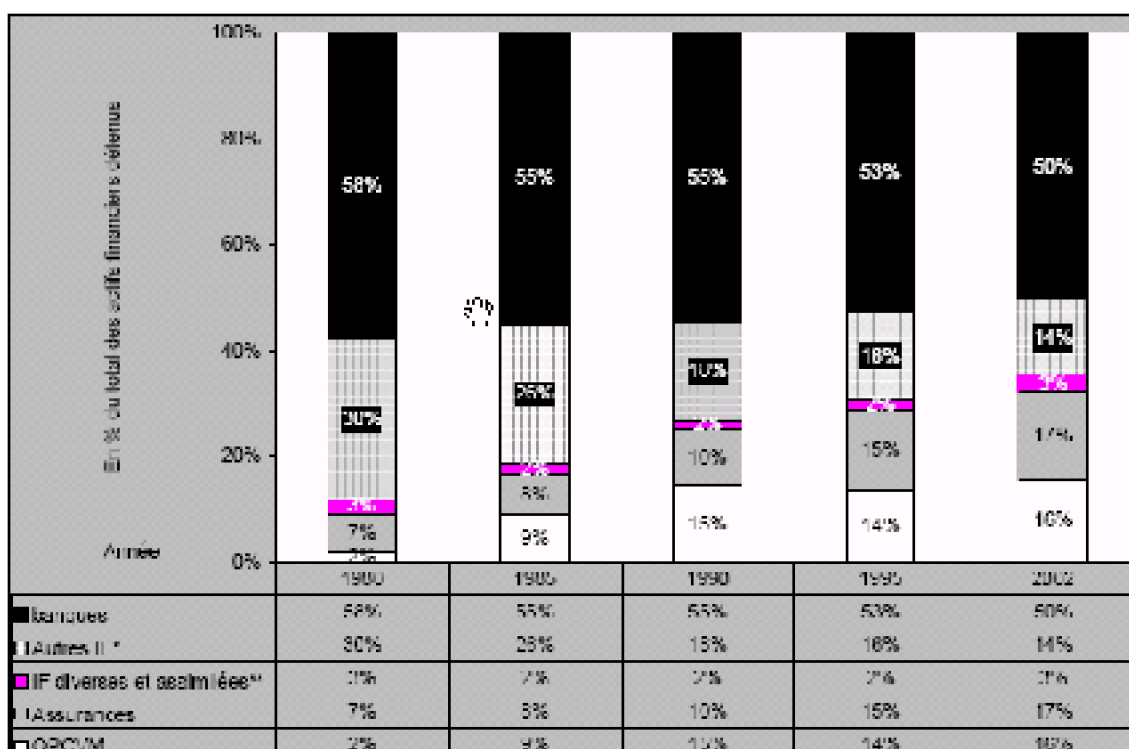
Le tableau n°01, ci-dessous, retrace l'évolution de l'actif total des intermédiaires financiers en encours. Ici encore, on remarque le dynamisme qui caractérise l'évolution des OPCVM et des compagnies d'assurance. Malgré la forte volatilité qui caractérise les marchés financiers, ces investisseurs institutionnels ont rapidement capturé l'attention des agents non financiers à travers l'offre de produits financiers à taux fixe et/ou garantissant un rendement minimum (OPCVM monétaires, Obligataires, etc.).

Tableau n°01 : Evolution de l'encours des actifs détenus par les intermédiaires financiers en France (1980-2002).

Année	1980	1985	1990	1995	2002
Banques	407,7	768,4	1290,6	1673,7	2993,5
Autres Institutions financières	210,8	368,8	430,3	519,2	850,9
Institutions financières et assimilées	19,2	38,4	45,7	54,8	186,9
Assurances	50,7	108,6	241,6	489,7	985,2
OPCVM	18,0	125,9	346,4	429,0	927,2
Total des actifs financiers détenus	706,4	1410,1	2354,5	3166,5	5943,7
Encours en milliards d'euros					

Source : Données extraites des Comptes Nationaux financiers, Banque de France, S.E.S.O.F, ( <http://www.banque-france.fr/fr/stat/main.htm> ).

En ce qui concerne l'évolution aux Etats-Unis, le graphique et le tableau n° 02 illustrent, sur une plus longue période, l'impressionnant recul des banques commerciales par rapport aux autres intermédiaires financiers en termes d'actif total. En effet, alors que les banques détenaient un peu moins de la moitié (47%) des actifs du secteur financier, au début des années cinquante, elles ne détiennent, aujourd'hui, plus que le quart (25%) de ces actifs.



Graphique n°02: Evolution du poids des intermédiaires financiers aux Etats-Unis (1953-2003)

Source : Données extraites des Flow and Funds Accounts of the United States, Z1, 1945-2003, Federal Reserve System, ( <http://www.federalreserve.gov/releases/Z1/Current/data.htm> ).

En revanche, les actifs gérés par d'autres intermédiaires financiers non bancaires ont connu une évolution inverse. Ainsi, les OPCVM (*Mutual Funds*) qui ne comptaient que pour 1% du secteur financier en 1953, représentent 21% de ce secteur en 2003. De même, les fonds de pension ont enregistré une importante croissance, passant de 8% à 27% entre 1953 et 2003.

Il est indéniable que ces intermédiaires ont, en grande partie, renforcé leurs parts de marché au détriment des banques commerciales.

Tableau n°02 : Evolution du total des actifs financiers détenus par les intermédiaires financiers aux Etats-Unis (1953-2003)



**CHAPITRE I - ACTIVITE BANCAIRE : Les évolutions factuelles en France et aux Etats-Unis**

	<b>1953</b>	<b>1963</b>	<b>1973</b>	<b>1983</b>	<b>1993</b>	<b>2003</b>
<b>Banques Commerciales</b>	<b>173</b>	<b>286,1</b>	<b>760,8</b>	<b>1887,2</b>	<b>3891,8</b>	<b>7812,2</b>
<b>Caisses d'Epargne:</b>	55,7 53,8	165,6 157	401,4	1108	1301,9	2092,4
-Saving Institutions -	1,9	8,6	374,2	1011,7	1020,2	1475,1
Credit Unions			27,2	96,3	281,7	617,3
<b>Compagnies</b>	<b>92,2 76,5</b>	<b>169,5</b>	<b>316,1</b>	<b>867,9</b>	<b>2397,4</b>	<b>4866,7</b>
<b>d'Assurance: Vie</b>	15,7	136,8	244,8	632,7	1754,9	3823,4
Autres		32,7	71,3	235,2	642,5	1043,3
<b>Fonds de Pension: -</b>	<b>23,6 ----</b>	<b>104,3</b>	<b>466,4</b>	<b>1527,3</b>	<b>4463,7</b>	<b>8336,9</b>
Personnels - Privés -	12,7 16,9	---- 59,7	166,4	293,2	660,9	899 4194
Publics		44,6	179,7	814,9	2283	3243,9
			120,2	419,2	1519,8	
<b>OPCVM: - Mutual Funds</b>	<b>4,1 4,1</b>	<b>25,2 25,2</b>	<b>46,6 46,6</b>	<b>291,6</b>	<b>1935</b>	<b>6680,9</b>
- Money Market M.F.	----	----	----	112,1	1375,4	4664,9
				179,5	559,6	2016
<b>Sociétés financières</b>	<b>13,6</b>	<b>35,3</b>	<b>91,6</b>	<b>256,8</b>	<b>557,4</b>	<b>1380,6</b>
<b>TOTAL</b>	<b>362,2</b>	<b>786</b>	<b>2082,9</b>	<b>5938,8</b>	<b>14547,2</b>	<b>31169,7</b>

Encours en milliards de dollars.

Source : Données extraites des Flow and Funds Accounts of the United States, Z1, 1945-2003, Federal Reserve System, (<http://www.federalreserve.gov/releases/Z1/Current/data.htm> ).

D'ailleurs, en France, comme aux Etats-Unis, le recul de la position des banques face aux autres intermédiaires financiers est constaté des deux côtés du bilan bancaire. Au passif, les fonds d'investissement (OPCVM en France et *Mutual Funds* aux Etats-Unis) ont su capter une importante clientèle, notamment de petits ménages, grâce à une kyrielle de produits de placement et des rendements nettement supérieurs aux taux créditeurs bancaires. Les tableaux n°03 et n°04 confirment la montée en puissance de ces intermédiaires aussi bien en termes de nombre que d'actifs gérés.

**Tableau n°03 : Evolution des OPCVM en France (1980-2003)**

<b>Année</b>	<b>1980</b>	<b>1984</b>	<b>1988</b>	<b>1990</b>	<b>1994</b>	<b>1998</b>	<b>2000</b>	<b>2003</b>
<b>SICAV</b>								
Total des actifs gérés	9,5 nd	45,5	163,8	244,4	270,7	270,6	335	287,7
Nombre de SICAV		nd	772	1083	1064	1200	1281	1108
<b>FCP</b>								
Total des actifs gérés	0,6	20,9	54,5	145	138,7	263,5	431	621,7
Nombre de FCP	272	1879	3659	3813	3754	5074	5863	6798

En milliards d'euros et en nombre.

Source : Données extraites des rapports annuels de la Commission des Opérations de Bourse (COB) 1980-2002, et du rapport annuel 2003 de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).

Tableau n°04 : Evolution des *Mutual Funds* aux Etats-Unis (1940-2003)

Année	Total des Actifs gérés (en milliards de dollars)	Nombre de fonds	Nombre de comptes gérés (en millions)
1940	0,45	68	0,3
1950	2,53	98	0,9
1960	17,02	161	4,9
1970	47,61	361	10,7
1980	134,76	564	12,1
1985	495,38	1 528	34,1
1990	1 065,19	3 079	61,1
1995	2 811,29	5 725	131,2
2000	6 964,67	8 155	244,8
2003	7 414,08	8 126	260,6

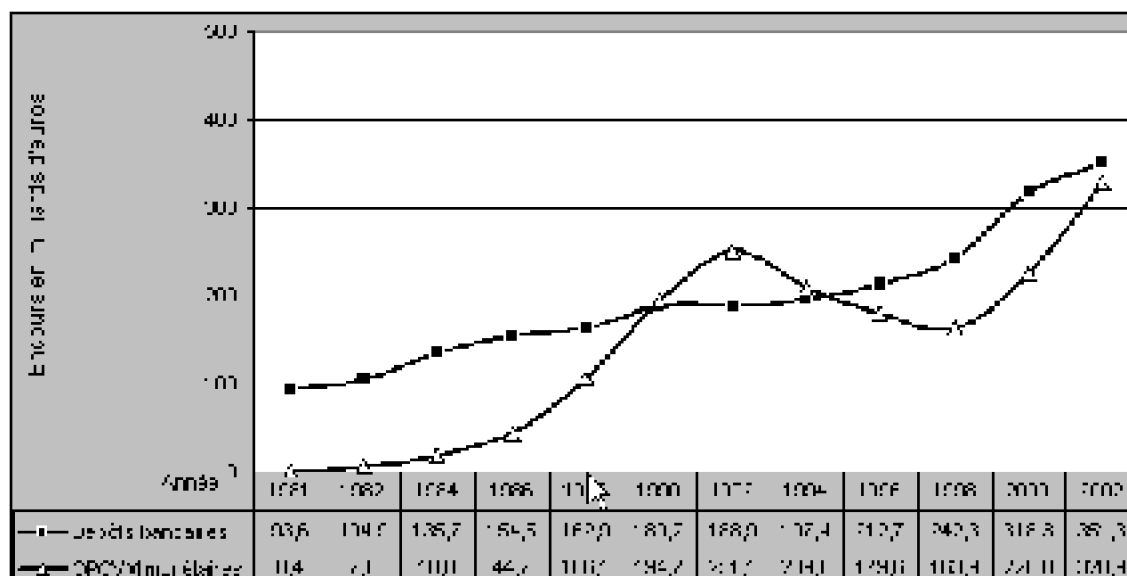
Source : Données extraites du Mutual Fund Fact Book, 2003, p.63, Investment Company Institute, ( [http://www.ici.org/stats/latest/2004\\_factbook.pdf](http://www.ici.org/stats/latest/2004_factbook.pdf) ).

Parmi les fonds d'investissements les plus prisés, aujourd'hui, particulièrement pour leurs faibles risques, on peut citer les OPCVM monétaires (*Money Market Mutuals Funds*). Ces derniers sont de très proches substituts aux traditionnels dépôts bancaires. En plus d'une rémunération souvent plus consistante que ces derniers, ils permettent à leurs détenteurs de liquider rapidement leurs avoirs et leur offrent même la possibilité de tirer un nombre « limité » de chèques par mois.

Il faut dire que ces fonds sont beaucoup plus flexibles que les banques qui sont, de part leur spécificité monétaire, tenues au respect de certaines dispositions réglementaires (réserves obligatoires, ratios prudentiels, assurance des dépôts, etc.). Cela se répercute sur le coût des ressources qu'elles collectent, et rend les rendements des OPCVM monétaires nettement plus attrayants.<sup>48</sup>

En France, à leur création au début des années quatre-vingt, les OPCVM monétaires ne comptaient que pour 0,4% des dépôts bancaires transférables. Deux décennies plus tard, ce rapport est de 94% comme l'indique le graphique n°03 ci-dessous.

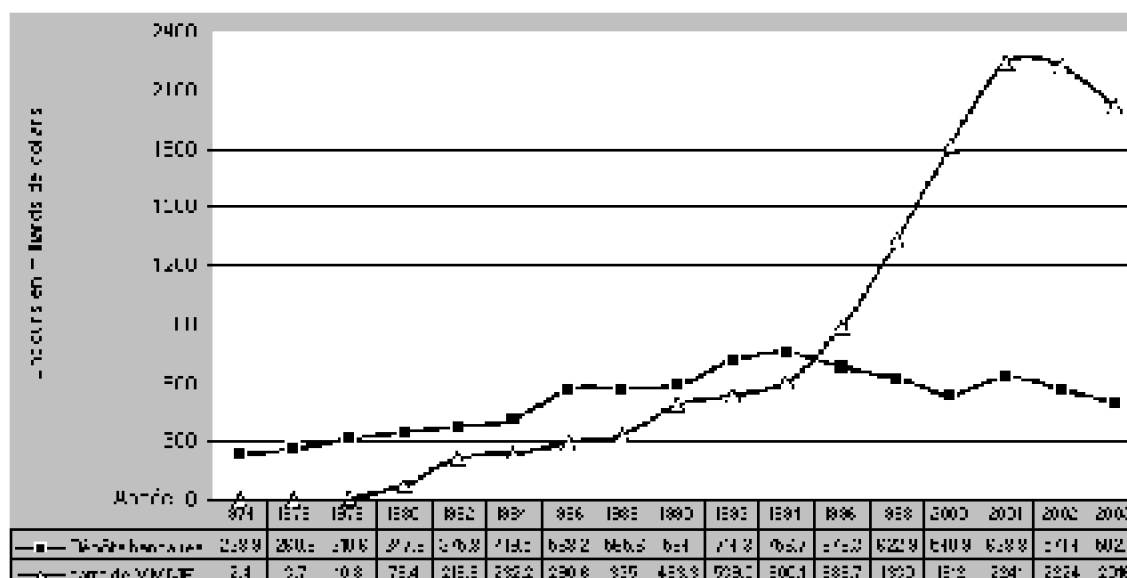
<sup>48</sup> Il faut toutefois signaler que contrairement aux détenteurs de dépôts bancaires, qui sont couverts par une assurance des dépôts, les détenteurs de parts d'OPCVM monétaires ne disposent d'aucune garantie légale leur permettant de récupérer leurs fonds en cas de faillite.



Graphique n°03: Evolution des parts d'OPCVM monétaires comparativement aux dépôts bancaires transférables en France (1981-2002)

Source : Données extraites des Comptes Nationaux financiers, Banque de France, S.E.S.O.F, ( <http://www.banque-france.fr/fr/stat/main.htm> ).

Aux Etats-Unis, à leur création en 1974, les *Money Market Mutuals Funds ( MMMF )* ne représentaient que 0,01% comparativement aux dépôts bancaires transférables. En 2003, ce rapport s'est tout simplement inversé, et les *MMMF* représentent désormais plus de 4 fois la somme des dépôts bancaires transférables, comme on peut le constater à travers le graphique n°04 qui suit.



Graphique n°04: Evolution des parts de MMMF comparativement aux dépôts bancaires transférables, aux Etats-Unis (1974-2003)

Source : Données extraites des Flow and Funds Accounts of the United States, Z1, 1974-2003, Federal Reserve System, (

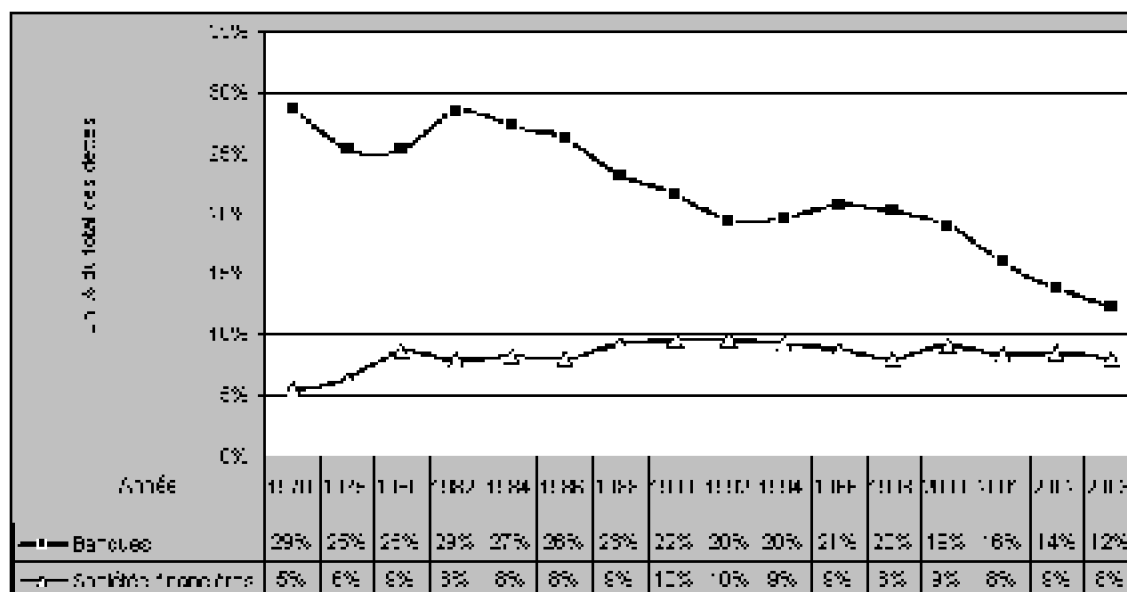
<http://www.federalreserve.gov/releases/Z1/Current/data.htm> ).

Si l'on s'intéresse maintenant à la concurrence qui pénalise les banque à l'actif, on remarquera que les sociétés financières (*Finance Companies*) jouent aujourd'hui un rôle non négligeable en matière de financement des entreprises. Ces sociétés lèvent l'essentiel de leurs fonds sur le marché des *Commercial Papers* (billets de trésorerie). En 2003, elles étaient à l'origine de 11% de l'ensemble des émissions sur ce marché (137,2 milliards de dollars sur un total d'émissions de 1288,7 milliards), alors que les banques ne comptaient que pour 3% des émissions (42,3 milliards de dollars). Il faut préciser ici que les *MMMF* sont les principaux souscripteurs de *Commercial Papers*. En 2003, ils se sont portés acquéreurs d'environ 36% de l'ensemble des émissions (458,9 milliards de dollars).

De ce fait, Edwards (1993, p.38) met en évidence une coalition implicite entre les *MMMF* et les *Finance Companies* à l'encontre les banques. Les *MMMF* disposent d'un avantage comparatif qui leur permet de collecter des ressources à plus faibles coûts que les banques, et donc de réduire la part de marché des dépôts bancaires. Ils transfèrent cet avantage aux *Finance Companies* en souscrivant à leurs *Commercial Papers*. Les fonds ainsi levés par ces dernières sont recyclés sous forme de crédits aux entreprises, ce qui réduit d'autant la part de marché des crédits bancaires.

Ici encore, le fait de ne pas être astreintes aux mêmes obligations réglementaires que les banques, surtout en matière de fonds propres, de gestion des risques et de plafonds de crédits, permet à ces sociétés financières de proposer des conditions souvent plus avantageuses que les banques.

Dans ce cadre, le graphique n°05 illustre l'important recul des crédits bancaires dans le passif des entreprises américaines, où ils passent de 29% à 12% de l'ensemble des dettes entre 1970 et 2003. A l'inverse, on remarque le renforcement relatif de la part des crédits contractés par ces mêmes entreprises auprès des sociétés financières, qui passent de 5% à 8% au cours de la même période. L'écart entre les financements contractés auprès des banques et ceux contractés auprès des sociétés financières s'est ainsi réduit de 14 à seulement 4 points de pourcentage entre 1970 et 2003.



Graphique n°05: Evolution de la structure d'endettement des entreprises américaines (1970-2003)

Source : Données extraites des Flow and Funds Accounts of the United States, Z1, 1970-2003, Federal Reserve System, (<http://www.federalreserve.gov/releases/Z1/Current/data.htm>).

Par ailleurs, entre 1970 et 2003, l'encours total des crédits industriels et commerciaux octroyés par les compagnies financières s'est significativement renforcé par rapport à celui des crédits commerciaux et industriels accordés par les banques, passant de 14% à 35%. Cela étant, de façon générale, il faut surtout imputer le recul notable des crédits bancaires à l'attrait incontestable exercé, depuis le début des années quatre-vingt, par les instruments de financements directs. En effet, comme on le verra plus loin, les emprunteurs sont nettement plus attirés, aujourd'hui, par ces instruments qui, comparés aux crédits bancaires apparaissent, à priori, moins onéreux, moins contraignants et plus flexibles. Au final, si l'on retrace l'évolution de la part des crédits bancaires relativement au total des financements attribués par les intermédiaires financiers dans l'économie, on notera la nette atonie qui les caractérise aujourd'hui.

En France, le tableau n°05 montre que la part des crédits bancaires aux agents non financiers dans le total des financements intermédiés (au sens large) à ces mêmes agents a perdu plus de 14 points de pourcentage en l'espace de la seule dernière décennie, passant de 77,1% à 62,7% entre 1992 et 2001. Certes, cette part reste prépondérante, mais sa baisse continue porte à croire qu'elle ne pourra résister longtemps à la montée des financements accordés par les non-banques.

Tableau n°05 : Evolution de la part des crédits bancaires dans le total des financements accordés par les intermédiaires financiers aux ANF en France (1992-2001).

Année	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Crédits bancaires (A)*	990,3	987,9	974,2	996,5	974,4	995,3	1000,3	1050,0	1100,2	1122,7
Total des Financements intermédiés (B)**	1283,8	1315,2	1377,9	1436,6	1509,7	1583,7	1606,3	1688,7	1742,2	1789,5
<b>Part des crédits bancaires (A/B)</b>	<b>77,1%</b>	<b>75,1%</b>	<b>70,7%</b>	<b>69,4%</b>	<b>64,5%</b>	<b>62,8%</b>	<b>62,3%</b>	<b>62,2%</b>	<b>63,1%</b>	<b>62,7%</b>
Encours en milliards d'euros, Taux en pourcentage * : Crédits octroyés par l'ensemble des établissements de crédit. ** : Nous retenons les financements intermédiés au sens large du CNCT (2001) = crédits + portefeuille actions + portefeuille obligations + portefeuille titres du marché monétaire.										

Source : Conseil National du Crédit et du Titre (CNCT), Rapports annuels.

Aux Etats-Unis, le tableau n°06 montre que les crédits bancaires à l'économie (et non pas seulement aux agents non financiers) qui représentaient, en 1980, 22,2% des financements intermédiés (au sens large) ne représentent, aujourd'hui, plus que 12,4% de ces financements.

Tableau n°06: Evolution de la part des crédits bancaires dans le total des financements accordés par les intermédiaires financiers à l'ensemble des secteurs aux Etats-Unis (1980-2003).

Année	1980	1982	1984	1986	1988	1990	1992	1994	1996	1998	2000	2001
Crédits Bancaires (A)	938,1	1068	1308,2	1603,3	1854,7	2100,2	2139,8	2407,1	2821,1	3304,6	3874,8	3944,4
Total des Financements intermédiés (B)*	4217,5	5077,7	6471,9	8631,7	10212,9	11785,3	13783,4	16071,6	20138,3	25818	30595,1	31211,4
<b>Part des crédits bancaires (A/B)</b>	<b>22,2%</b>	<b>21,0%</b>	<b>20,2%</b>	<b>18,6%</b>	<b>18,2%</b>	<b>17,8%</b>	<b>15,5%</b>	<b>15,0%</b>	<b>14,0%</b>	<b>12,8%</b>	<b>12,7%</b>	<b>12,6%</b>

Encours en milliards de dollars, Taux en pourcentage \* : Financements intermédiés au sens large = Corporat Mutual funds shares held by financial intermediaries + credit markets assets held by financial intermediaries are organized or informal arrangements that enable the transfer of funds between suppliers and acquirers of market paper + Treasury and agency securities + Municipal securities + Corporate and foreign bonds + Bank Other loans and advances + Mortgages + consumer credit].

Source : Données extraites des Flow and Funds Accounts of the United States, Z1, 1980-2003, Federal Reserve System, (<http://www.federalreserve.gov/releases/Z1/Current/data.htm>).

Somme toute, l'ensemble des observations précédentes montre que la place des banques au sein des économies françaises et américaines s'est fortement dépréciée au profit des non-banques, au premier rang desquelles, les OPCVM monétaires et les fonds

de pension. Certes, de récentes études (Boutiller, Pansard et Quéron, 2002, 2003<sup>49</sup>, Boubel et Pansard, 2004) relativisent ce déclin sous prétexte que les banques détiennent un nombre important de filiales sous forme d'OPCVM ou relèvent de conglomérats financiers communs avec les non-banques.

Il n'empêche que ces entités sont juridiquement distinctes des banques, et que le modèle classique d'intermédiation bancaire fondé sur la collecte de dépôts et l'octroi de crédits est aujourd'hui dans un état critique (voir la deuxième sous-section 1.2). Cette situation est largement amplifiée par l'essor de la finance directe que nous allons maintenant étudier.

### 1.1.3. L'extension des marchés financiers

Historiquement, la grande dépression (1929-1935) et la seconde guerre mondiale (1939-1945) ont sévèrement limité le développement des marchés financiers dans les pays industriels. En effet, à l'issue de ces événements, les marchés domestiques furent cloisonnés et fortement réglementés. La plupart du temps, ils ne comprenaient que quelques compartiments : celui des emprunts à LT émis par l'Etat, quelques grandes entreprises et certaines institutions financières, et celui des actions, émises par les grandes entreprises privées. Les autres compartiments organisés comme le marché monétaire étaient restreints, voire souvent inexistantes (comme le marché hypothécaire).

Ce contexte garantissait un rôle important pour l'intermédiation bancaire qui drainait l'essentiel de l'épargne des ménages et finançait une grande partie des besoins des entreprises. A titre d'exemple, en 1950, les banques françaises (AFB, mutualistes et coopératives) drainaient 50,4% des liquidités de l'économie et distribuaient 61,2% des crédits à l'économie (Plihon, 1995, p.132). Durant la même année, les banques commerciales américaines assuraient la collecte de 65,6% des liquidités de l'économie (*Checkable deposits and currency, Time and savings deposits*) et le financement de 30% de l'endettement intérieur total (*Flow of funds Account, FED, 1945-1954, p.50*).

Cela étant, à partir des années soixante-dix, cette tendance va progressivement s'inverser sous l'effet des mutations financières. La libéralisation financière va concéder de nouvelles libertés aux opérateurs de marché, encourager l'émergence de nouveaux compartiments et progressivement libérer les mouvements de capitaux. La mondialisation et la globalisation financière vont élargir le champ d'activité de ces opérateurs en leur offrant de nouveaux débouchés et en leur permettant un arbitrage à l'échelle internationale.

Les innovations financières et les NTIC vont créer de nouvelles opportunités de gains et considérablement améliorer l'efficacité informationnelle et allocative des marchés

---

<sup>49</sup> D'après les estimations de ces auteurs, les groupes bancaires français contrôleraient près de 75% des OPCVM en France, et participeraient à hauteur de 57% dans le chiffre d'affaire de l'assurance-vie. Il faut toutefois nuancer ces chiffres qui retracent l'activité de distribution et non celle de gestion. Cela dit, il est vrai qu'en adoptant une approche globale de l'intermédiation financière, la consolidation comptable entre banques, OPCVM, assurances et autres filiales appartenant au même groupe (conglomérat) permet de relativiser le déclin des banques. Mais, c'est une approche distinctive (institutionnelle) que nous adoptons ici.

financiers, grâce notamment à la modernisation des techniques de cotation, des règles de fonctionnement et des opérations de règlement-livraison.

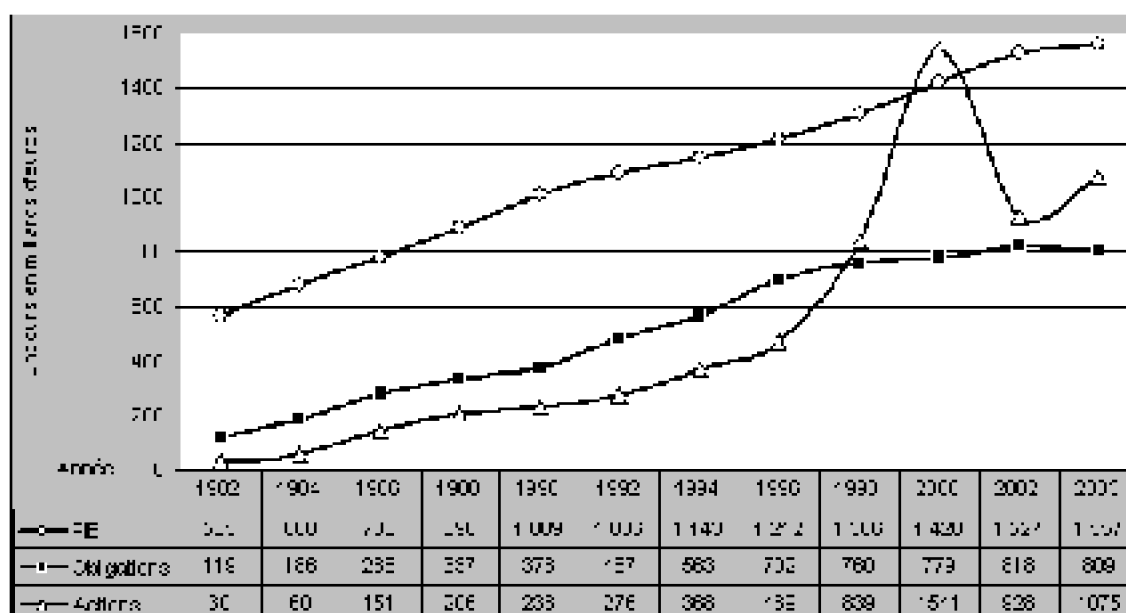
Eu égard à ces évolutions, une nouvelle répartition entre finance directe et finance intermédiée (traditionnelle) se met en place. La première se développe au détriment de la seconde : on parle depuis de « désintermédiation ». L'engouement pour les marchés de capitaux et les actifs financiers directs se généralise et touche l'ensemble des agents économiques, qu'ils soient à capacité ou à besoin de financement : on parle alors de banalisation des marchés financiers.

Comme nous le verrons plus loin, cette situation va sévèrement se répercuter sur les banques. Des deux côtés de leur bilan, celles-ci voient un nombre croissant de leurs clients émigrer vers les marchés financiers. Mais, c'est surtout du côté de l'actif qu'elles vont enregistrer le plus grand manque à gagner. En effet, nombreuses sont les entreprises qui se désendettent auprès d'elles et substituent progressivement les instruments de marché aux crédits bancaires.

Pour illustrer cette nouvelle donne, il suffit de retracer l'évolution des financements par appel à l'épargne publique sur les deux principaux compartiments financiers, celui des actions et celui des obligations. On note tout d'abord que, depuis le début des années quatre-vingt, ces compartiments ne cessent de gagner en largeur (importante quantité des titres offerts – flottant), en profondeur (moindre écart entre prix offerts et demandés) et en résilience (rapidité de rééquilibrage des prix). Par ailleurs, la diminution des coûts de transaction et d'information consécutive à l'incorporation des NTIC a sensiblement fait augmenter la rotation des valeurs mobilières sur ces compartiments.

En France, le graphique n°06 permet de constater que le volume total des transactions sur les actions et les obligations a fortement progressé au cours des deux dernières décennies. En effet, la capitalisation boursière globale (actions + obligations) de la place de Paris est passée de 149 milliards à 1884 milliards d'euros de 1982 à 2003. Rapportée au PIB, la capitalisation boursière a fait un énorme bond en passant de 26% à 121% au cours de la même période.



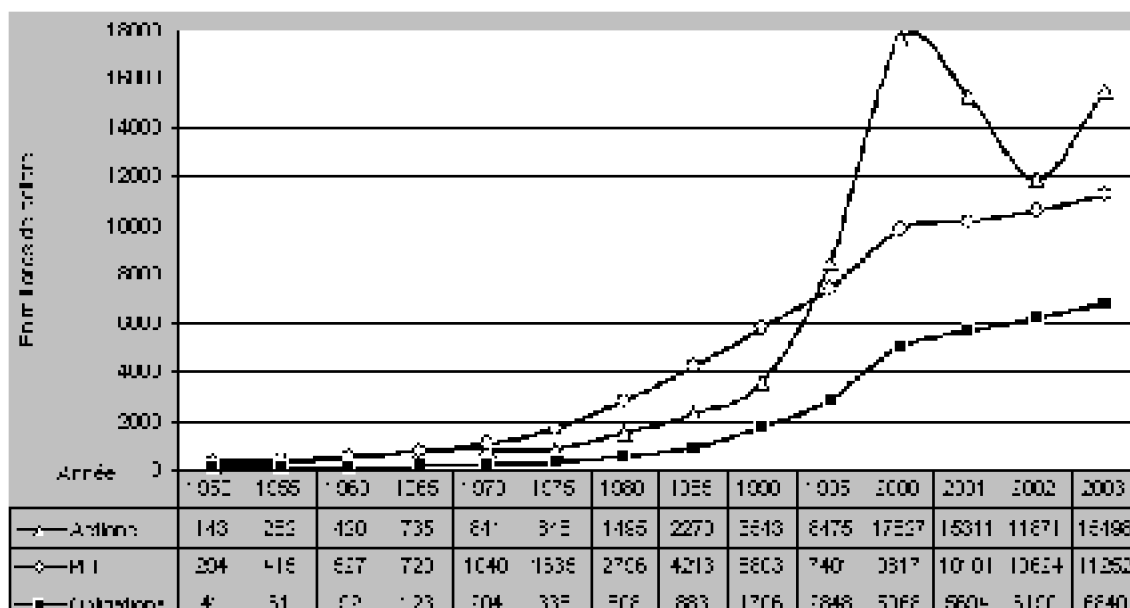


Graphique n°06: Evolution du marché boursier des valeurs françaises relativement au PIB (capitalisation en fin d'année, 1982-2003)

Source : Données extraites des rapports annuels de la Commission des Opérations de Bourse (COB) 1982-2002, et du rapport annuel 2003 de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).

Cette forte progression est due, d'une part, à l'apport de nouvelles valeurs et, d'autre part, à une importante progression des cours. Toutefois, on note sur le même graphique que la capitalisation du marché des actions est en baisse significative par rapport à 2000, année où elle a surpassé pour la première fois le PIB, en atteignant un chiffre record de 1541 milliards d'euros. Il faut préciser que ce recul est essentiellement dû à la mauvaise conjoncture économique nationale et internationale, qui s'est répercutée sur les résultats des grandes entreprises, ainsi qu'à l'éclatement de la bulle spéculative qui caractérisait les valeurs de la nouvelle économie. Cela étant, on remarque que le marché des actions reste dynamique et surpasse depuis 1998 celui des obligations. Le marché obligataire poursuit néanmoins sa croissance régulière et soutenue, passant d'une capitalisation de 119 milliards à 809 milliards d'euros entre 1982 et 2003.

Si l'on s'intéresse maintenant au cas des Etats-Unis, où l'économie est traditionnellement orientée vers les marchés financiers, le graphique n°07 permet de constater l'étendue du recours aux financements désintermédiés. En effet, le marché des actions qui est le plus important au monde en termes de capitalisation boursière est passé de 143 milliards à 15498 milliards de dollars de 1950 à 2003, soit de 48% à 138% du PIB au cours de la même période.



Graphique n°07: Evolution du marché boursier des valeurs américaines relativement au PIB (capitalisation en fin d'année, 1950-2003)

Source : Flow and Funds Accounts of the United States, Z1, 1945-2003, Federal Reserve System, (<http://www.federalreserve.gov/releases/Z1/Current/data.htm>).

Malgré l'importante correction que ce marché a subie, à partir de l'année 2000, sa capitalisation reste supérieure au PIB, ce qui atteste des sommes colossales qui y sont levées. Pour sa part, la capitalisation du marché obligataire progresse de manière régulière, passant de 41 milliards à 6840 milliards de dollars de 1950 à 2003, soit en termes de PIB, de 14% à 61%.

Depuis quelques années, on note que de profonds mouvements de correction caractérisent les marchés boursiers français et américain. Plusieurs facteurs sont à l'origine de cette situation, parmi lesquels : la détérioration de l'environnement conjoncturel, l'incertitude sur les perspectives économiques, l'aggravation des tensions géopolitiques dans plusieurs régions du monde et enfin, les doutes entourant la fiabilité des comptes publiés par les firmes cotées. Cette situation s'est d'ailleurs traduite par la sous-performance des principaux indices boursiers français et américains en 2002 (-33,7% pour le CAC 40, -16,8% pour le Dow Jones et -31,5% pour le NASDAQ).

Toutefois, le retour de la croissance américaine, en fin d'année 2003, après la fin du conflit irakien, devrait progressivement dissiper ce climat morose et exercer un effet d'entraînement sur le reste du monde (en 2003, on note la bonne performance des indices boursiers : +16,12% pour le CAC 40, +25,3% pour le Dow Jones et +49,58% pour le NASDAQ).

De façon plus générale, on peut prendre conscience du recours plus prononcé aux marchés financiers en calculant le taux de mobiliérisation des financements au sein des économies française et américaine<sup>50</sup>. Celui-ci mesure le poids des financements par émissions de valeurs mobilières dans le total des financements obtenus dans l'économie.

Le tableau n°07 retrace l'évolution du taux de mobiliérisation en France. On remarque

que celui-ci a enregistré une progression constante et soutenue au cours de la dernière décennie, passant de 41,1% à 59,1% entre 1992 et 2001.

Tableau n° 07 : Evolution du taux de mobiliérisation des financements en France (1992-2001)

Année	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Financements par titres (A*)	694,9	768,2	861,6	917	1011,3	1084,7	1190,6	1322	1512,3	1620,6
Financements par crédits (B)	990,3	987,9	974,2	996,5	974,4	995,3	1000,3	1050,0	1100,2	1122,7
Total des financements dans l'économie (C = A+B)	1685,2	1756,1	1835,9	1913,5	1985,7	2080	2190,9	2372,0	2612,5	2743,2
<b>Taux de mobiliérisation (A/C)</b>	<b>41,2%</b>	<b>43,7%</b>	<b>46,9%</b>	<b>47,9%</b>	<b>50,9%</b>	<b>52,1%</b>	<b>54,3%</b>	<b>55,7%</b>	<b>57,9%</b>	<b>59,1%</b>
Encours en milliards d'euros, Taux en pourcentage *A = Titres de dettes + Actions et assimilées.										

Source : Conseil National du Crédit et du Titre (CNCT), Rapports annuels.

Aux Etats-Unis, le taux de mobiliérisation qui était en baisse sur la période 1945-1980 correspondant à l'âge d'or de l'intermédiation bancaire, fait un retour en force depuis le début des années quatre-vingt. En effet, comme l'indique le tableau n° 08 ci-dessous, ce taux est passé de 57,8% à 73,8% de 1980 à 2003.

Tableau n° 08 : Evolution du taux de mobiliérisation des financements aux Etats-Unis (1980-2003)

<sup>50</sup> Comme le soulignent Capelle-Blancard et Couppey-Soubeyran (2003, p.70), les effets de valorisation boursière des actions introduisent un biais dans l'estimation du taux de mobiliérisation (et d'intermédiation). En effet, la capitalisation boursière des actions cache deux tendances distinctes : l'augmentation des émissions d'actions (nouvelles introductions en bourse, augmentation de capital), et le renchérissement des actions plus anciennes. Or, seule la première correspond à une logique de financement externe des entreprises. Aussi, lorsque le taux de mobiliérisation (d'intermédiation) est calculé à partir des encours et non des flux, comme c'est le cas ici, il est impossible de distinguer, au niveau de la capitalisation boursière, ce qui relève d'un effet « prix » et ce qui relève d'un effet « volume » puisque les actions sont enregistrées à leur valeur de marché. Aussi, l'augmentation de la capitalisation boursière peut traduire une simple hausse du prix des actions, sans qu'il s'agisse pour autant d'un accroissement de volume des actions. Pour remédier à ce biais d'estimation, Capelle-Blancard et Couppey-Soubeyran rapportent la valeur de fin de période des actions à leur valeur de début de période, à quantité constante. En ce qui nous concerne ici, le CNCT corrige ce même biais d'estimation en cumulant les flux à partir des encours d'une année de base, retenant comme année de référence 1945. Les tendances obtenues par les auteurs sont similaires à celles du CNCT. S'agissant de la capitalisation boursière aux Etats-Unis, le biais n'est malheureusement pas corrigé.

Année	1980	1982	1984	1986	1988	1990	1992	1994	1996	1998	2000	2001	2002	2003
Financement par titres (A*)	635,0	1335,4	1511,8	1813,0	2198,0	2156,2	2159,1	2179,1	2228,2	2295,3	2792,6	3653,3	3597,2	4299,8
Financement par crédits (B**)	265,4	308,3	385,5	478,8	563,5	634,3	546,1	707,1	811,9	962,8	1152,4	1232,1	1423,6	1731,2
Total des financements dans l'économie (C = A + B)	628,9	741,8	936,6	1291,8	1543,9	1790,6	2162,0	2498,5	3240,2	4258,4	5450,4	6885,4	7209,5	8612,2
Taux de mobiliérisation (A/C)	57,8%	58,4%	58,8%	62,9%	63,5%	64,6%	70,1%	71,7%	74,9%	77,4%	76,7%	74,8%	72%	73,8%
Encours en milliards de dollars, Taux en pourcentage * A = Open market papers + U.S government securities + Municipal securities + Corporate and foreign bonds + corporate securities + others securities. ** B = Total des crédits distribués par les intermédiaires financiers.														

Source : Données extraites des Flow and Funds Accounts of the United States, Z1, 1980-2003, Federal Reserve System, (<http://www.federalreserve.gov/releases/Z1/Current/data.htm>).

Parmi les principaux facteurs qui expliquent l'extension des marchés financiers et le recul de l'intermédiation bancaire traditionnelle, on peut citer le changement des comportements financiers des agents économiques non financiers, élément qui fera l'objet du prochain paragraphe.

#### 1.1.4. La modification des comportements financiers du secteur privé non financier

Les mutations financières ont eu un effet direct sur l'évolution des comportements de placement et de financement du secteur privé non financier. Cela s'est principalement traduit par le délaissement des actifs bancaires traditionnels au profit d'actifs marchésés et/ou proposés par les intermédiaires financiers non bancaires.

Plus précisément, les dépôts bancaires qui représentaient le placement préféré des ménages ont sérieusement perdu de leur attrait face à des produits au succès croissant comme les OPCVM monétaires et l'assurance-vie (a). De même, les crédits bancaires, longtemps prisés par les entreprises industrielles et commerciales, ne font plus partie des priorités de financement de celles-ci, aujourd'hui, axées sur les émissions d'actions, d'obligations et de billets de trésorerie (b).

##### a) La modification des comportements de placement des ménages

L'analyse de la composition du patrimoine financier des ménages français et américains

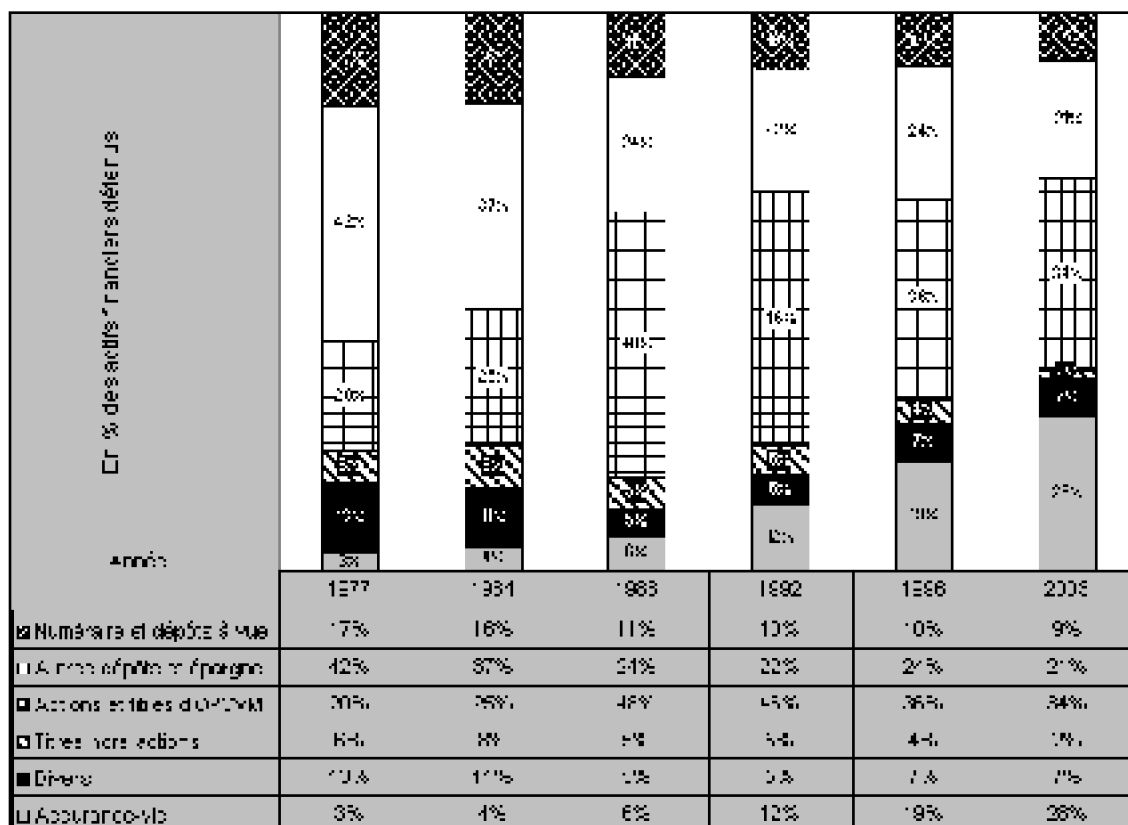
montre que les choix faits en matière de placements ont beaucoup évolué au cours des deux dernières décennies. Alors que les ménages détenaient une grande partie de leur richesse financière sous forme de dépôts bancaires, durant les années soixante et soixante-dix, leurs préférences ont significativement changé à partir des années quatre-vingt. Depuis, on note que la part des actifs directs (actions) et des actifs indirects non bancaires (OPCVM et Assurance-vie) ne cesse de croître au sein de leur patrimoine financier. Ce mouvement de recomposition s'est, par contre, opéré au détriment des dépôts bancaires. Parmi les facteurs explicatifs de cette évolution, on peut en citer trois.

En premier lieu, la fin d'une longue période de stabilité des prix et des taux d'intérêt en France et aux Etats-Unis, qui a duré jusqu'aux années soixante. S'en suit une décennie marquée par une inflation galopante (respectivement 13,7% et 11,1% en France et aux Etats-Unis en 1974) du fait, notamment, du choc pétrolier de 1973. Voyant leur pouvoir d'achat sensiblement baissé, les ménages se dirigent progressivement vers des placements plus rémunérateurs au détriment des dépôts bancaires, pas ou faiblement rémunérés. En effet, la réglementation « Q » aux Etats-Unis et la fixation des taux créditeurs par les autorités monétaires en France (statut public des banques) interdisaient la rémunération des dépôts à vue, et plafonnaient les taux de rémunération que les banques pouvaient servir sur leurs dépôts à terme.

En second lieu, l'étroitesse des possibilités de placement, jusqu'à la fin des années soixante-dix, élément qui faisait des dépôts bancaires le placement-phare de l'époque. La dynamique innovante qui caractérise le monde de la finance, depuis le début des années soixante-dix, va offrir aux ménages une multitude de nouvelles opportunités, jusque là, inexistantes.

En troisième lieu, l'attractivité des rendements et des taux de rémunération offerts sur les marchés financiers et par les intermédiaires non bancaires, qui a beaucoup contribué au délaissement des actifs bancaires traditionnels.

En France, le graphique n°08 montre que la part des dépôts à vue et des dépôts à terme dans le patrimoine financier des ménages a fortement chuté, passant de 59% à 30% entre 1977 et 2003, soit une baisse de 29 points. En revanche, le poids de l'assurance-vie a décuplé au cours de la même période, passant de 3% à 28%, alors que la détention d'action et de titres d'OPCVM, qui représentait le cinquième (20%) du patrimoine financier des ménages en 1977, en représente le tiers (34%) en 2003.



Graphique n°08: Evolution de la composition du patrimoine financier des ménages en France (1977-2003)

Source : Données extraites des Comptes Nationaux financiers, Banque de France, S.E.S.O.F, ( <http://www.banque-france.fr/fr/stat/main.htm> ).

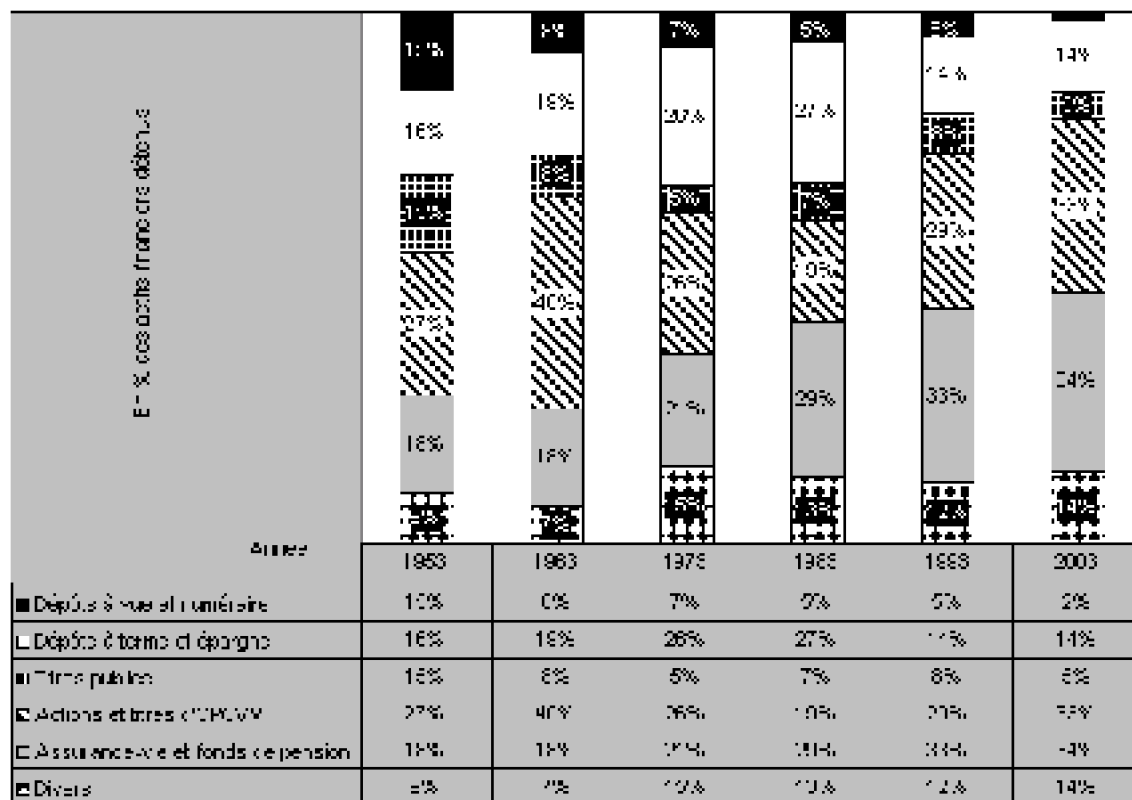
Le tableau n° 09 qui suit, retrace l'évolution des encours des principaux actifs financiers détenus par les ménages français. Rapportés au total des actifs financiers, les dépôts, les actions et titres d'OPCVM et l'assurance-vie ont successivement enregistré sur la période 1973-2003 un taux de croissance annuel moyen de -2,67%, +2,14% et +9,34%.

Tableau n°09 : Evolution du patrimoine financier des ménages en France (1977-2003)

Année	1977	1984	1988	1992	1996	2003
Dépôts à vue et numéraire	48,2	114,8	153,5	172,1	204,6	260,0
Autres dépôts et Epargne	120,1	259,4	326,5	360,9	505,8	641,5
Titres hors actions	16,1	53,9	73,2	86,5	92,3	49,5
Actions et titres d'O.P.C.V.M.	56,5	173,4	638,5	754,6	763,7	1035,7
Assurance-vie	9,5	30,1	84,9	198,6	414,1	835,8
Divers	36,1	74,4	65,6	85,2	136,7	202,6
<b>Total des actifs financiers</b>	<b>286,6</b>	<b>705,8</b>	<b>1342,2</b>	<b>1657,9</b>	<b>2126,1</b>	<b>3022,9</b>
Encours en milliards d'euros						

Source : Données extraites des Comptes Nationaux financiers, Banque de France, S.E.S.O.F, ( <http://www.banque-france.fr/fr/stat/main.htm> ).

Aux Etats-Unis maintenant, le graphique n°09 indique que la part des dépôts à vue et des dépôts à terme qui, représentait jusqu'au début des années quatre-vingt, plus du tiers (32%) du patrimoine financier des ménages, n'en constitue aujourd'hui plus que le sixième (16%). Les dépôts à vue sont les grands perdants de la recomposition du patrimoine financiers des ménages, puisqu'ils passent de 15% à seulement 2% de 1953 à 2003.



Graphique n°09: Evolution de la composition du patrimoine financier des ménages aux Etats-Unis (1953-2003)

Source : Données extraites des Flow and Funds Accounts of the United States, Z1, 1945-2003, Federal Reserve System, (<http://www.federalreserve.gov/releases/Z1/Current/data.htm>).

A l'inverse, la détention d'actifs offerts par les intermédiaires non bancaires a sensiblement crû. C'est ainsi que la part de l'assurance-vie et des fonds de pension a doublé, passant de 18% à 34% du patrimoine financier des ménages entre 1953 et 2003. De même, la détention d'action et de titres d'OPCVM est passée de 27% à 33% du patrimoine au cours de la même période.

En termes d'encours, le tableau n°10 permet de prendre conscience des sommes que les ménages américains consacrent, aujourd'hui, aux actifs intermédiés non-bancaires. A titre d'exemple, on note que l'encours de l'assurance-vie et des fonds de pension s'établissait à hauteur de 10308,6 milliards de dollars en 2003. Rapportés au total



des actifs financiers, les dépôts, les actions et titres d'OPCVM et l'assurance-vie ont successivement enregistré un taux de croissance annuel moyen de -1,31%, +0,4% et +1,28% au cours de la période 1953-2003.

Tableau n°10 : Evolution du patrimoine financier des ménages aux Etats-Unis (1953-2003)

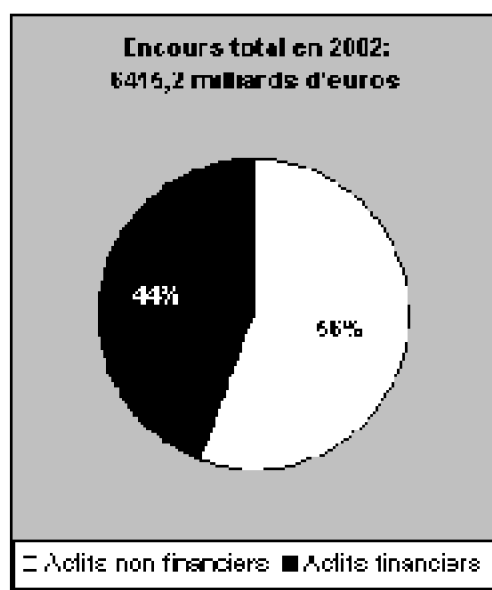
Année	1953	1963	1973	1983	1993	2003
Dépôts à vue et numéraire	81,6	95,5	169,2	337	710,5	533,5
Autres dépôts et Epargne	87,8	233,3	621,7	1652,6	2262,7	4201,2
Titres publics	82,2	104,9	125,8	432,9	1197,6	1420,1
Actions et titres d'OPCVM	149,9	494,7	636,2	1173	4554,3	10039,9
Assurance-vie et fonds de pension	102,2	224,6	509,7	1787,7	5097,4	10308,6
Divers	52,5	87,8	355,9	761,4	1818,8	4209,5
Total des actifs financiers	556,2	1240,8	2418,5	6144,6	15641,3	30712,8

Encours en milliards de dollars

Source : Données extraites des Flow and Funds Accounts of the United States, Z1, 1945-2003, Federal Reserve System, (<http://www.federalreserve.gov/releases/Z1/Current/data.htm>).

Cela étant, les évolutions précédentes peuvent induire le lecteur en erreur, en l'amenant à penser que la baisse de la part des dépôts bancaires détenus par les ménages pourrait être liée à une diminution générale des actifs financiers dans leur patrimoine brut. Afin d'infirmer cette vraisemblance, nous avons reconstitué le poids des actifs financiers dans le patrimoine brut des ménages français et américains en 1982 et en 2002.

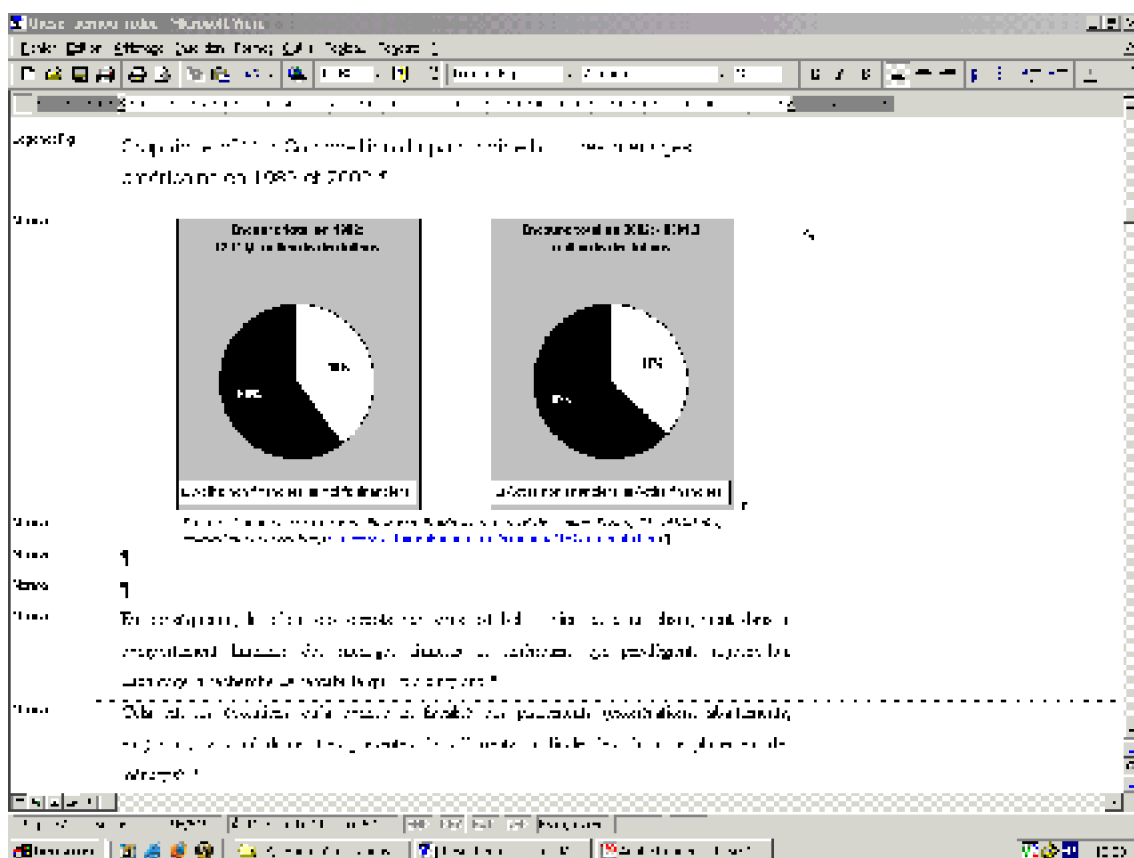
En France, il apparaît sur le graphique n°10 que la part des actifs financiers dans le patrimoine brut des ménages n'a pas cessé d'augmenter, passant de 28% (517 milliards d'euros) à 44% (2846,4 milliards d'euros) de 1982 à 2002.



Graphique n°10 : Composition du patrimoine brut des ménages français en 1982 et 2002

Source : Données extraites des Comptes Nationaux financiers, Banque de France, S.E.S.O.F, ( <http://www.banque-france.fr/fr/stat/main.htm> ).

De même, aux Etats-Unis, le graphique n°11 indique que cette même part a progressé de 60% (7615,6 milliards de dollars) à 63% (30299,8 milliards de dollars) entre 1982 et 2002.



Graphique n°11 : Composition du patrimoine brut des ménages américains en 1982 et 2002.

Source : Données extraites des Flow and Funds Accounts of the United States, Z1, 1980-2003, Federal Reserve System, ( <http://www.federalreserve.gov/releases/Z1/Current/data.htm> ).

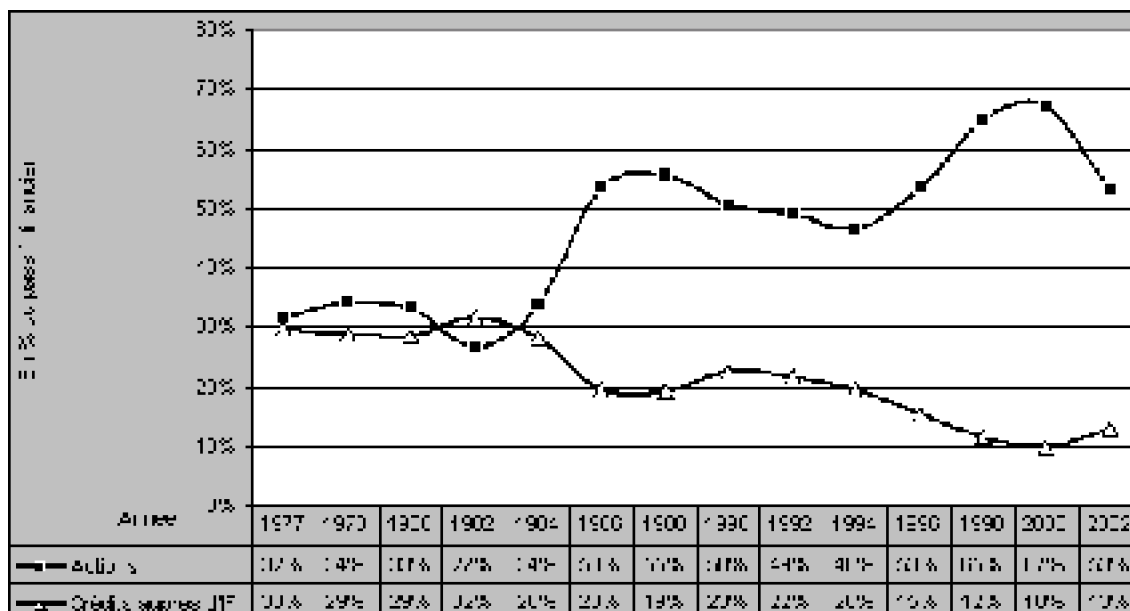
En conséquence, le déclin des dépôts bancaires est bel et bien dû à un changement dans le comportement financier des ménages français et américains qui privilégient, aujourd'hui, davantage la recherche de rentabilité qu'il y a vingt ans.

Cela dit, les évolutions qu'a connue la fiscalité des placements (exonérations, abattements, etc.) sont, sans nul doute, très présentes dans l'orientation finale des choix de placement des ménages<sup>51</sup>.

**b) La modification des comportements de financement des entreprises non financières**

L'analyse de l'évolution du passif des entreprises françaises et américaines, depuis le début années quatre-vingt, est riche d'enseignements. Elle permet, d'abord, de constater la forte baisse de la part des crédits contractés auprès des banques. Elle montre, ensuite, l'accroissement considérable de la part des financements désintermédiés sous forme d'émissions d'actions, d'obligations et de titres de créances négociables.

Cette évolution contrastée est due à un certain nombre de facteurs parmi lesquels : la facilitation de l'accès des entreprises aux marchés boursiers, la cherté du crédit bancaire comparativement aux financements directs et l'augmentation du taux d'autofinancement au sein des entreprises.



Graphique n°12: Evolution des modes de financement des entreprises françaises (1977-2002)

Source : Données extraites des comptes de patrimoine des sociétés non financières, INSEE, [http://www.insee.fr/fr/indicateur/cnat\\_annu/series/t\\_4508.xls](http://www.insee.fr/fr/indicateur/cnat_annu/series/t_4508.xls) ).

En France, il apparaît sur le graphique n°12 ci-dessus, qu'entre 1977 et 2002, les entreprises non financières ont divisé par deux leur recours aux crédits des institutions financières, notamment bancaires, qui passe de 30% à 13% du passif financier. En revanche, on note que la part des actions, rapportée au total du passif financier, a connu

<sup>51</sup> En France, la dernière évolution en date a été l'instauration du Plan d'Epargne Retraite Populaire (PERP) par la loi Fillon du 21 août 2003. De par ses avantages fiscaux, ce nouveau produit qui a commencé à être commercialisé par les intermédiaires financiers le 22 avril 2004 dernier devrait connaître un grand succès auprès des ménages.

une hausse très soutenue au cours de la même période, passant de 32% à 53%, avec un record de 67% en 2000.

Le tableau n°11 qui suit, nous renseigne sur l'évolution des sommes mobilisées dans le financement des entreprises françaises. On peut aisément constater que l'écart entre le financement par actions et le financement par crédit s'est significativement creusé au cours des vingt-cinq dernières années. En effet, alors que l'encours des crédits représentait 94% en comparaison à celui des actions en 1977, il ne représentait plus que 24% en 2002.

**Tableau n°11 : Evolution de l'encours des actions et des crédits dans le passif financier des entreprises françaises (1977-2002)**

Année	1977	1978	1980	1982	1984	1986	1988	1990	1992	1994	1996	1998	2000	2002
Actions	152,3	183,5	220,4	205,1	353,6	865,0	1113,4	1115,8	1194,0	1127,1	1567,2	2591,7	3600,3	2222,6
Crédits	143,4	155,9	188,5	242,8	294,4	315,7	383,7	499,7	528,7	476,5	451,3	461	527,6	543,2
En milliards d'euros														

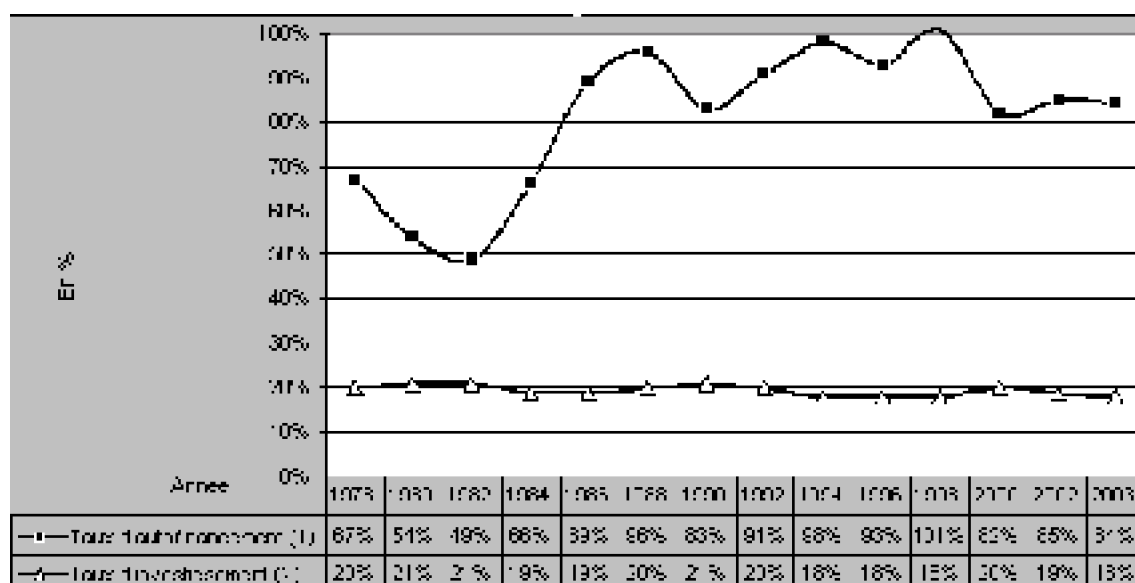
Source : Données extraites des Comptes Nationaux financiers, Banque de France, S.E.S.O.F, ( <http://www.banque-france.fr/fr/stat/main.htm> ).

Par ailleurs, la création de nouveaux instruments de financements comme les billets de trésorerie <sup>52</sup> a permis aux entreprises disposant de bonnes signatures, de ne plus s'adresser systématiquement aux banques pour des financements de CT. Ces dernières ont ainsi vu s'échapper leurs meilleurs clients, en termes de volume d'affaire et de risques.

Au final, il est clair qu'au cours des deux dernières décennies, les firmes françaises ont profondément reconsidéré leur politique de financement, remplaçant progressivement la dette bancaire par l'appel direct à l'épargne publique. Se faisant, elles ont pu augmenter leur taux d'autofinancement (renforcement des fonds propres grâce aux émissions d'actions et à la hausse des profits), toutes choses étant égales par ailleurs, baisser leur endettement total <sup>53</sup> (l'actionnaire étant un propriétaire et non un créancier), tout en maintenant un taux d'investissement stable, comme on peut le voir à travers le graphique n°13 ci-dessous.

<sup>52</sup> Titres de créances négociables émis par des entités n'ayant pas le statut d'établissement de crédit et dont la durée initiale est inférieure ou égal à un an (article 1<sup>er</sup> aliéna 2 du décret 92-137 du 13 février 1992).

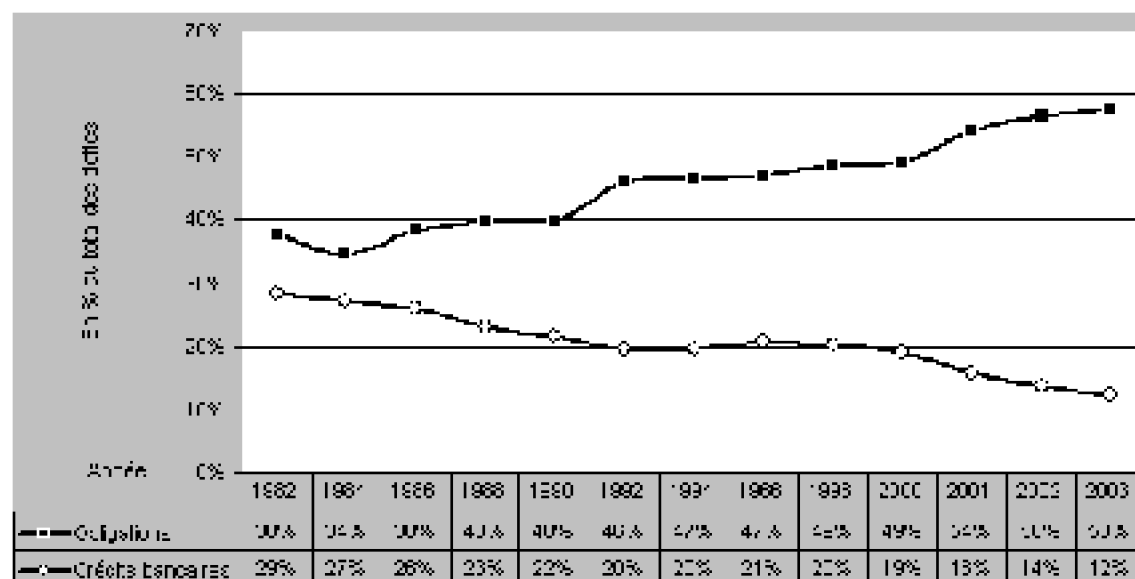
<sup>53</sup> Il faut signaler que les taux d'intérêt réels très élevés, au début des années quatre-vingt, ont encouragé les entreprises à se désendetter pour neutraliser l'effet de levier défavorable (ou l'effet de massue).



Graphique n°13: Evolution des taux d'autofinancement et d'investissement des entreprises françaises (1978-2003)

Source : Données extraites des Comptes Nationaux financiers, Banque de France, S.E.S.O.F, ( <http://www.banque-france.fr/fr/stat/main.htm> ).

Pour ce qui est de la situation aux Etats-Unis, le graphique n°14 permet de constater que les entreprises non financières procèdent, elles aussi, depuis le début des années quatre-vingt, au remplacement progressif de la dette bancaire.



Graphique n°14: Evolution de la structure d'endettement des entreprises américaines (1982-2003)

Source : Données extraites des Flow and Funds Accounts of the United States, Z1, 1980-2003, Federal Reserve System, ( <http://www.federalreserve.gov/releases/Z1/Current/data.htm> ).

En effet, la décomposition du poste des dettes montre que la part des crédits

bancaires a significativement reculé, passant de 29% à seulement 12% du total des dettes entre 1982 et 2003. En revanche, on note que la part des emprunts obligataires dans la dette totale n'a pas cessé de s'accroître, passant de 38% à 58% de 1982 à 2003.

En termes d'encours, le tableau n°12 indique que les sommes levées par les entreprises américaines *via* l'émission d'obligations représentent aujourd'hui quatre fois le montant de la dette bancaire, alors que les deux modes de financement s'équivalaient au début des années quatre-vingt (les crédits bancaires qui représentaient 76% en comparaison aux obligations en 1982, ne représentent plus que 21% en 2003).

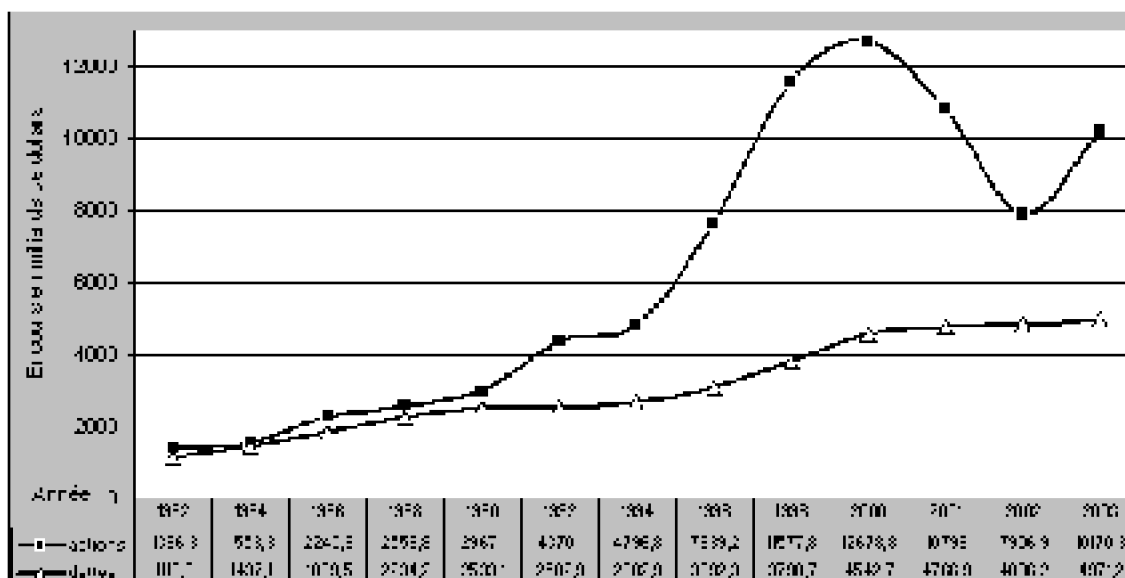
**Tableau n°12 : Evolution de l'encours des actions et des crédits dans le passif financier des entreprises américaines (1982-2003)**

Année	1982	1984	1986	1988	1990	1992	1994	1996	1998	2000	2001	2002	2003
Obligations	421	495,1	705,4	887,2	1008,2	1154,5	1253	1460,4	1846	2230,3	2578,8	2711	2873,3
Crédits bancaires	318,5	391,1	481,1	517,9	545,5	488,4	527,2	642,1	764,7	861	758,3	661,9	612,5
Encours en milliards de dollars													

Source : Données extraites des Flow and Funds Accounts of the United States, Z1, 1980-2003, Federal Reserve System, (<http://www.federalreserve.gov/releases/Z1/Current/data.htm>).

Par ailleurs, à l'instar des entreprises françaises qui émettent des billets de trésorerie, les entreprises américaines ont recours à l'émission de *commercial papers*. Cela leur évite de s'adresser systématiquement aux banques pour les financements de courtes durées. En 2003, ces entreprises ont émis l'équivalent de 85,9 milliards de dollars, ce qui représente environ 7% de l'ensemble des émissions sur le marché des *commercial papers*. Cela dit, les entreprises américaines sont historiquement plus portées sur le financement par émission d'actions que sur le financement par emprunt obligataire et/ou bancaire. Dans cette perspective, le graphique n°15 montre que l'écart entre les deux postes : dettes et actions, ne cesse de se creuser depuis la fin des années quatre-vingt. En effet, alors que les premières représentaient 80% en comparaison aux secondes en 1953, elles ne représentaient plus que 49% en 2003.

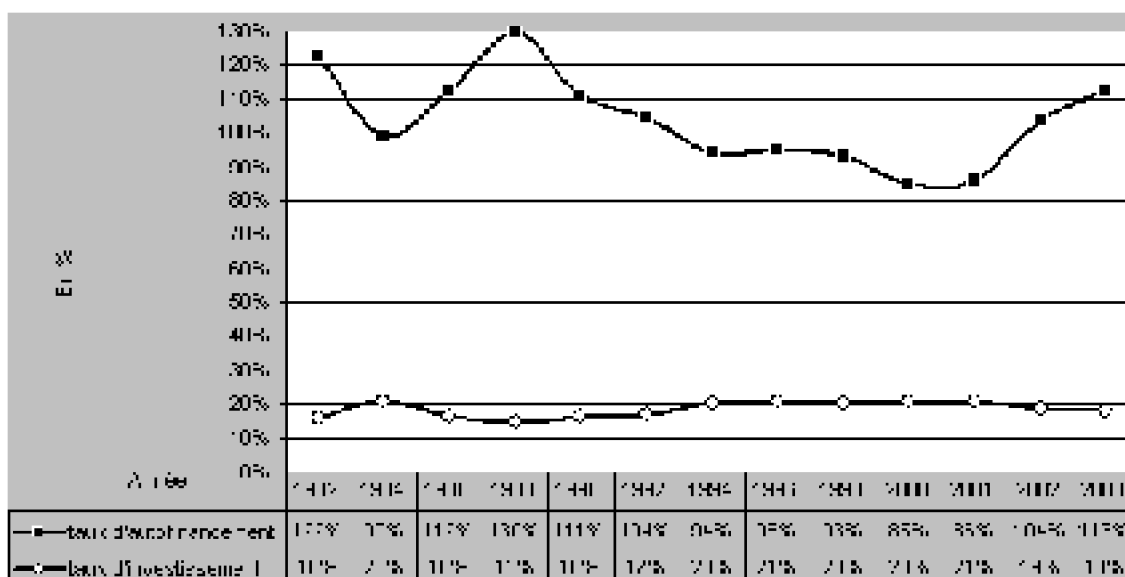
Il faut dire que l'écart entre les deux grandeurs aurait sûrement été plus important si la mauvaise conjoncture qui marque les marchés boursiers américains depuis les événements de septembre 2001, n'avait pas pénalisé autant la capitalisation des entreprises. En effet, rapporté à l'encours des actions, l'encours des dettes ne représentait que 36% en 2000.



Graphique n°15: Evolution des actions et des dettes dans le passif des entreprises américaines (1982-2003)

Source : Données extraites des Flow and Funds Accounts of the United States, Z1, 1980-2003, Federal Reserve System, (<http://www.federalreserve.gov/releases/Z1/Current/data.htm>).

Quoi qu'il en soit, les entreprises américaines affichent un niveau très élevé d'autofinancement (113% en 2003), qui témoigne de l'importance de leurs fonds propres, ainsi qu'un niveau stable d'investissement (18% en 2003), comme on peut le constater à travers le graphique n°16.



Graphique n°16: Evolution des taux d'autofinancement et d'investissement des entreprises américaines (1982-2003)

Source : Taux d'autofinancement : données extraites des Flow and Funds Accounts of the United States, Z1, 1980-2003, Federal Reserve System, (

<http://www.federalreserve.gov/releases/Z1/Current/data.htm> ). Taux d'investissement : données extraites des rapports annuels du Bureau of Economic Analysis, Department of Commerce.

Tout au long de cette première sous-section, nous avons pu constater l'ampleur des transformations qui caractérisent l'environnement dans lequel évoluent les banques, depuis plus de deux décennies. D'une part, il convient de souligner que ces transformations ne peuvent être correctement saisies qu'à travers un cadre dynamique, prenant en compte, à la fois leur diversité et leur interaction. D'autre part, il faut insister sur le caractère irréversible de plusieurs de ces transformations qui semblent être persistantes et permanentes. Aussi, on voit mal comment un retour en arrière serait possible après tant de changements au niveau des fonctions, des structures et des acteurs de la sphère financière.

A présent, nous allons voir comment la nouvelle donne qui caractérise l'environnement d'exercice des banques s'est répercutée sur la fonction d'intermédiation traditionnelle de celles-ci, en l'occurrence, la collecte des dépôts et l'octroi des crédits.

## **1.2. Le déclin de l'intermédiation traditionnelle génératrice de la marge sur intérêts**

---

Dans tous les manuels d'économie, le rôle traditionnel des banques consiste à collecter les fonds du public et à octroyer des crédits. On utilise usuellement le terme « d'intermédiation de bilan » ou « d'intermédiation de transformation » pour qualifier ce rôle qui permet aux banques de se rémunérer grâce au différentiel d'intérêts. Or, à la suite des mutations qu'a subies l'environnement d'exercice des banques, cette intermédiation traditionnelle a sévèrement été entamée.

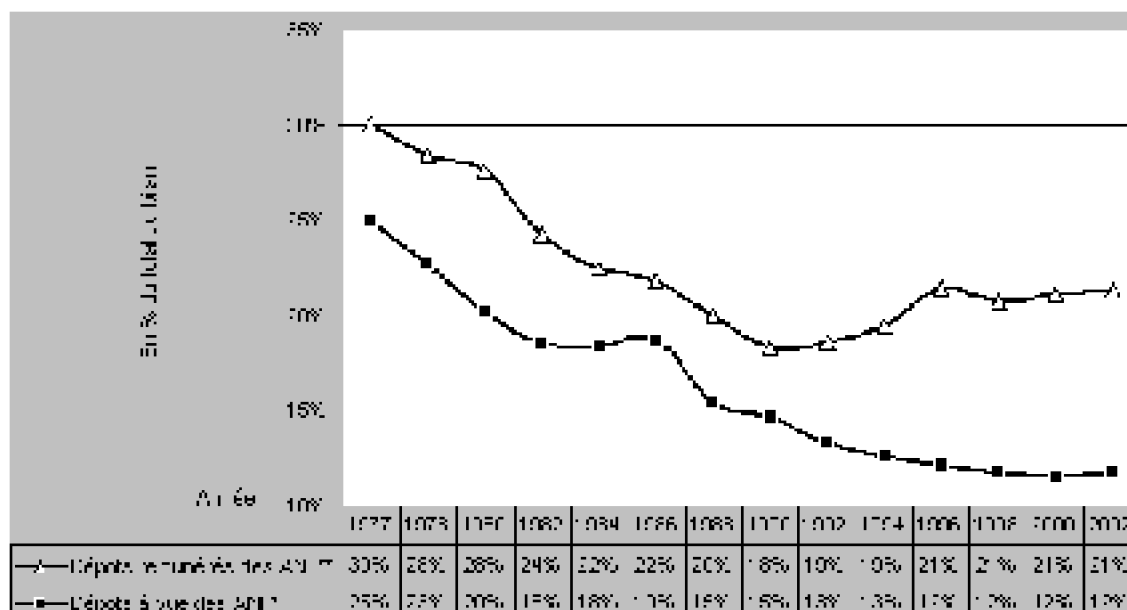
En effet, au passif du bilan bancaire, on note que la part des dépôts ne cesse de se réduire, alors même que ces derniers se renchérissent (1.2.1). A l'actif du bilan bancaire, on constate que les crédits sont en baisse continue, tout comme les taux débiteurs (1.2.2). La conjugaison de ces deux évolutions a exercé un effet de ciseau sur la marge d'intermédiation traditionnelle qui s'effrite de plus en plus (1.2.3). De ce fait, de la part des revenus d'intérêts dans le produit net bancaire a fortement reculé (1.2.4).

### **1.2.1. L'atonie des dépôts et le renchérissement des ressources au passif**

Lorsqu'on retrace l'évolution des ressources de la clientèle non financière dans les bilans bancaires, on remarque une nette régression de celles-ci, aussi bien en France qu'aux Etats-Unis.

En France, comme l'illustre le graphique n°17, la part des dépôts à vue dans le bilan des banques a été divisée par 2 entre 1977 et 2002, passant de 25% à seulement 12%, soit une régression moyenne de l'ordre  $-2,89\%$  l'an. La même tendance baissière caractérise les différents types de dépôts rémunérés qui passent de 30% à 21% du bilan de 1977 à 2002, soit une baisse annuelle moyenne de  $-1,42\%$ . Somme toute, l'ensemble des dépôts de la clientèle non financière a baissé de 55% à 33% du bilan entre 1977 et 2002, soit un taux de régression annuel moyen de  $-2,2\%$ .





Graphique n°17: Evolution de la part des dépôts de la clientèle non financière dans le bilan des banques en France (1977-2002)

Source : Données extraites des Comptes Nationaux financiers, Banque de France, S.E.S.O.F, ( <http://www.banque-france.fr/fr/stat/main.htm> ).

En termes d'encours, le tableau n°13 indique que les dépôts à vue qui totalisaient 59,3 milliards d'euros en 1977 ont atteint 351,3 milliards d'euros en 2002. Les dépôts rémunérés, quant à eux, passent de 71,2 à 639,7 milliards d'euros entre 1977 en 2002. De son côté, le total du bilan a évolué de 236,9 à 2993,5 milliards d'euros sur la même période.

Année	1977	1978	1980	1982	1984	1986	1988	1990	1992	1994	1996	1998	2000	2002
Dépôts à vue en ANF	59,3	64,0	80,0	104,0	130,7	154,6	163,0	166,0	188,0	190,4	212,0	240,3	318,5	351,3
Dépôts rémunérés en ANF	71,2	81,0	110,6	137,3	165,0	180,7	210,4	222,8	233,0	205,4	204,3	407,0	585,0	639,7
Total du Bilan	236,9	285,6	407,7	587,0	734,6	826,8	1055,4	1250,6	1418,8	1366,8	1759,0	2038,0	2765,8	2993,5

Encours en milliards d'euros

Tableau n°13 : Evolution de l'encours des dépôts de la clientèle non financière dans le bilan des banques en France (1977-2002)

Source : Données extraites des Comptes Nationaux financiers, Banque de France, S.E.S.O.F, ( <http://www.banque-france.fr/fr/stat/main.htm> ).

Au final, les dépôts à vue qui représentaient 83% en comparaison aux dépôts rémunérés en 1977, ne représentaient plus que 55% en 2002, alors que les comptes d'épargne à régime spécial (épargne réglementée) qui représentaient 15% de l'ensemble des dépôts collectés en 1977, représentent 26% de cet ensemble en 2002. Ces évolutions sont symptomatiques du renchérissement des ressources bancaires. Ce

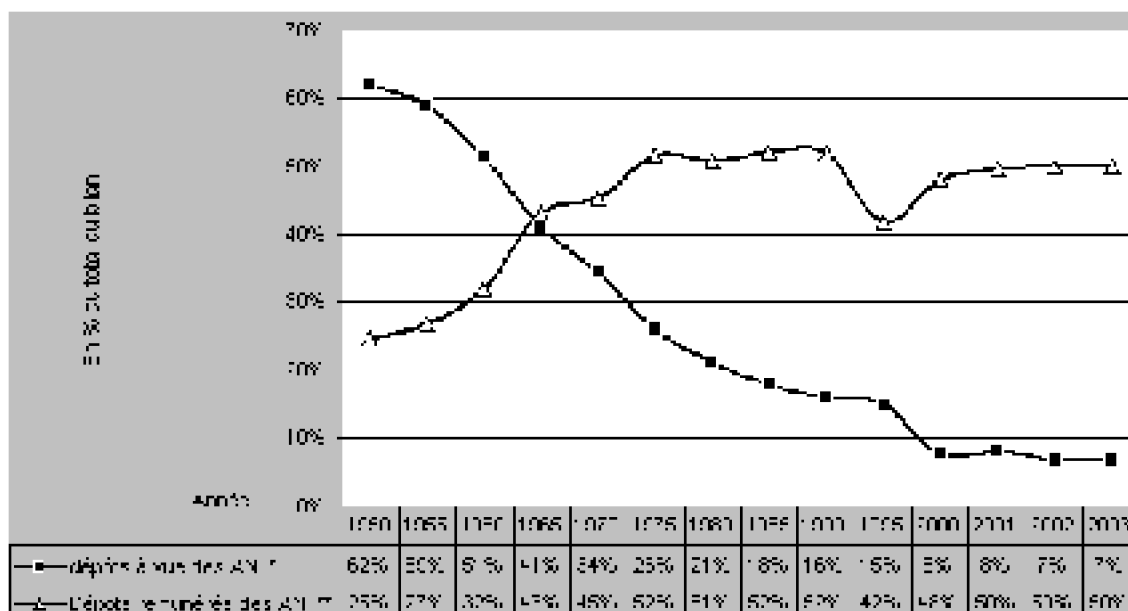
renchérissement est également lié au recours plus prononcé au marché interbancaire et aux financements par titres (obligations, dettes subordonnées et titres de créances négociables) que nous verrons lorsque nous traiterons la mobilisation des bilans bancaires.

Toutefois, il est important de noter ici que les ressources à faibles coûts que les banques perdent, en grande partie, du fait de la concurrence des OPCVM monétaires, sont récupérées à un coût supérieur puisque les OPCVM monétaires sont les principaux souscripteurs des certificats de dépôts émis par les banques.

Aux Etats-Unis maintenant, on remarque que la tendance à l'œuvre en matière de collecte des ressources de la clientèle non financière est bien plus ancienne et plus importante que celle observée en France. On relève tout particulièrement « l'effet de ciseaux » qui apparaît clairement dans le graphique n°18 entre la collecte des dépôts à vue (*Demand Deposit Account*) et celle des dépôts rémunérés (*Savings & Time Deposits*).

Le graphique illustre, d'une part, l'impressionnante chute des dépôts à vue qui passent de 62% à seulement 7% du bilan entre 1950 et 2003, soit un recul de 55 points de pourcentage en un demi-siècle, avec un taux de régression annuel moyen de -4%. D'autre part, il montre la progression relativement soutenue des dépôts rémunérés dont l'évolution peut être scindée en deux phases distinctes.

La première se caractérise par une forte augmentation de leur poids au sein du bilan total, durant la période 1950-1980, où ils passent de 25% à 52%, soit un taux de croissance annuel moyen de +2,47%. La seconde est marquée par une stagnation, voire une baisse de leur part dans le bilan total, entre 1980 et 2003, période au cours de laquelle ils passent de 51% à 50%. Au total, l'ensemble des dépôts gérés par les banques américaines a reculé de 87% à 57% entre 1950 et 2003.



Graphique n°18: Evolution de la part des dépôts de la clientèle non financière dans le bilan des banques aux Etats-Unis (1950-2003)

Source : Données extraites des Flow and Funds Accounts of the United States, Z1,

1945-2003, Federal Reserve System, (  
<http://www.federalreserve.gov/releases/Z1/Current/data.htm> ).

En termes d'encours, le tableau n°14 retrace l'évolution du montant des dépôts à vue et des dépôts rémunérés relativement au total du bilan. Entre 1950 et 2003, ces dépôts passent respectivement de 92,6 milliards à 526 milliards de dollars et de 37,1 milliards à 3912,8 milliards de dollars.

**Tableau n°14 : Evolution de l'encours des dépôts de la clientèle non financière dans le bilan des banques aux Etats-Unis (1950-2003)**

Année	1950	1955	1960	1965	1970	1975	1980	1985	1990	1995	2000	2001	2002	2003
Dépôts à vue des ANF	92,6	110,8	117,7	140,7	178,2	230,9	312,9	427,3	531,6	667,7	490,6	546,9	504,3	526
Dépôts rémunérés des ANF	37,1	50,5	73,6	147,7	235	457,7	752,2	1240	1731,3	3877,9	3114,1	3396,2	2663,4	3912,8
Total du bilan	149,8	187,2	229	341,6	517,2	885,1	1481,2	2376,3	3337,5	4493,6	6468,7	7829	7330,6	7854,4

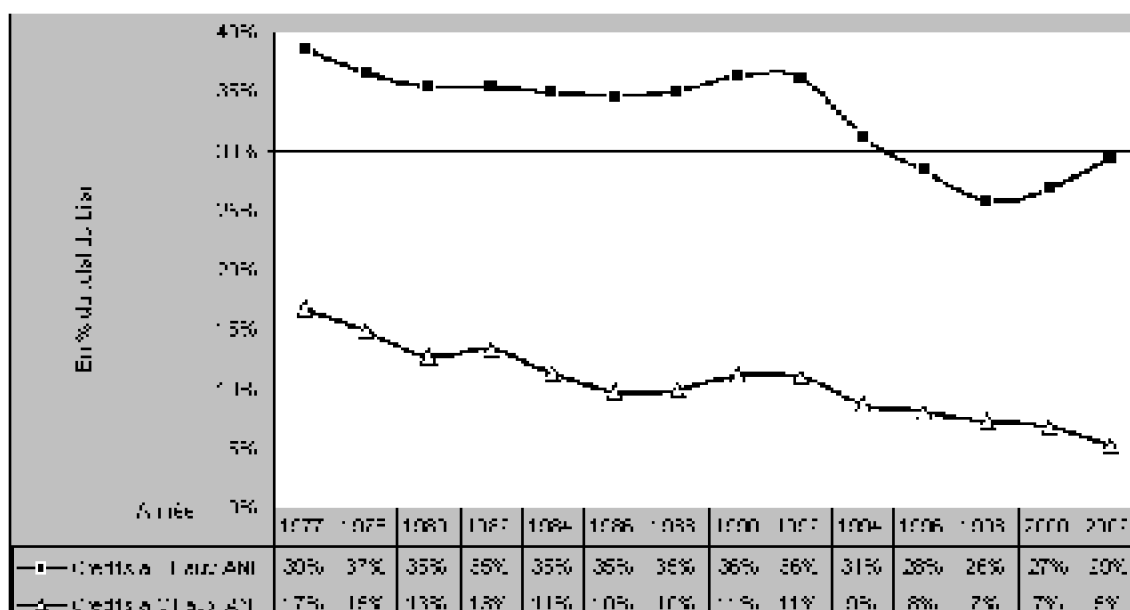
Source : Données extraites des Flow and Funds Accounts of the United States, Z1, 1945-2003, Federal Reserve System, (  
<http://www.federalreserve.gov/releases/Z1/Current/data.htm> ).

Ce qui attire particulièrement l'attention est le fait que les dépôts à vue ne représentent en 2003 que 13% en comparaison aux dépôts rémunérés, alors qu'ils représentaient deux fois et demi ces dépôts en 1950. Le bilan total des banques est, quant à lui, passé de 149,8 milliards à 7854,4 milliards de dollars entre 1950 et 2003.

Il est clair que la baisse sensible des dépôts à vue dans le passif des banques américaines a privé celles-ci de ressources bon marché. Afin de compenser cette baisse, les banques ont du faire appel à des ressources, d'une part, plus onéreuses (dépôts rémunérés) et, d'autre part, aux conditions du marché (émissions de titres et emprunts interbancaires, notamment sur le marché des eurodollars), chose qui a sérieusement entamé leur marge d'intermédiation comme nous le verrons plus loin. Du côté de l'actif maintenant, les crédits accordés par les banques ont, à leur tour, vu leur proportion dans les bilans bancaires se réduire sensiblement, comme nous allons le voir ci-après.

### 1.2.2. Le recul des crédits et la baisse des taux débiteurs à l'actif

L'analyse de l'évolution des crédits à l'actif des banques, en France et aux Etats-Unis, permet de constater le recul de leurs poids par rapport au total du bilan. En France, le graphique n°19 montre que les deux composantes majeures des financements bancaires classiques, à savoir les crédits à CT (trésorerie et découvert) et ceux à LT (équipement et habitat) ont connu une décélération régulière ces deux dernières décennies. En effet, les crédits à CT qui représentaient 17% du bilan bancaire en 1977 ne représentent plus que 5% du bilan en 2002. Pour ce qui est des crédits à LT, ils ont également enregistré une décreue sensible puisqu'ils passent de 39% à 29% du bilan entre 1977 et 2002. Somme toute, l'ensemble des crédits (CT et LT) a chuté de 56% à 34% entre 1977 et 2002.



Graphique n°19: Evolution de la part des crédits à la clientèle non financière dans le bilan des banques en France (1977-2002)

Source : Données extraites des Comptes Nationaux financiers, Banque de France, S.E.S.O.F, ( <http://www.banque-france.fr/fr/stat/main.htm> ).

Le tableau n°15 qui suit nous renseigne sur l'évolution de l'encours des crédits durant la même période. On note que les crédits à CT passent de 39,7 à 158,1 milliards d'euros entre 1977 et 2002. Les crédits à LT, quant à eux, passent de 91,6 à 881,4 milliards d'euros au cours de la même période.

Tableau n°15 : Evolution de l'encours des crédits à la clientèle non financière dans le bilan des banques en France (1977-2002)

Année	1977	1978	1980	1982	1984	1986	1988	1990	1992	1994	1996	1998	2000	2002
Crédits à CT aux ANF	39,7	42,6	52,1	75,6	82,7	81,1	104,8	144,8	155,2	136,3	141,5	149,9	189,6	158,1
Crédits à LT aux ANF	91,6	104,4	143,9	200,6	256,5	285,7	370,5	467,8	511,0	488,4	498,7	528,4	742,7	881,4
<b>Total du bilan</b>	<b>236,9</b>	<b>285,6</b>	<b>407,7</b>	<b>567,0</b>	<b>734,6</b>	<b>826,8</b>	<b>1055,4</b>	<b>1290,6</b>	<b>1416,8</b>	<b>1566,3</b>	<b>1759,2</b>	<b>2058,3</b>	<b>2763,2</b>	<b>2993,5</b>

Source : Données extraites des Comptes Nationaux financiers, Banque de France, S.E.S.O.F, ( <http://www.banque-france.fr/fr/stat/main.htm> ).

Toujours en France, on note à côté de l'effet-volume qui vient d'être développé ci-dessus, l'existence d'un effet-prix qui se caractérise par la baisse des taux bancaires débiteurs de référence (réels et nominaux).

Cette baisse des taux débiteurs, illustrée par le tableau n°16, reflète la concurrence aiguë qui s'est installée au lendemain de la privatisation des banques publiques<sup>54</sup>. Auparavant *price setter* (faiseurs de prix) les banques n'ont plus désormais autant de

pouvoir sur le marché du crédit, et sont devenues des *price taker* (preneurs de prix).

Toutefois, cela n'a pas suffi à redynamiser la demande de crédits bancaires exprimée par les agents non financiers, comme nous l'avons vu précédemment. Ensemble, l'effet-volume et l'effet-prix ont fortement contribué à l'écrasement de la marge d'intermédiation sur les opérations avec la clientèle, via la réduction du rendement moyen des crédits, comme nous le verrons plus loin. Il convient de signaler ici que de récentes études (Goyeau, Sauviat et Tarazi, 1998, 2002) ont établi de façon empirique, l'existence d'un lien direct entre la baisse des taux d'intérêt débiteurs et la dégradation des résultats bancaires.

Tableau n° 16 : La baisse du coût du crédit bancaire en France (Taux Effectifs Globaux, 1992-2003)

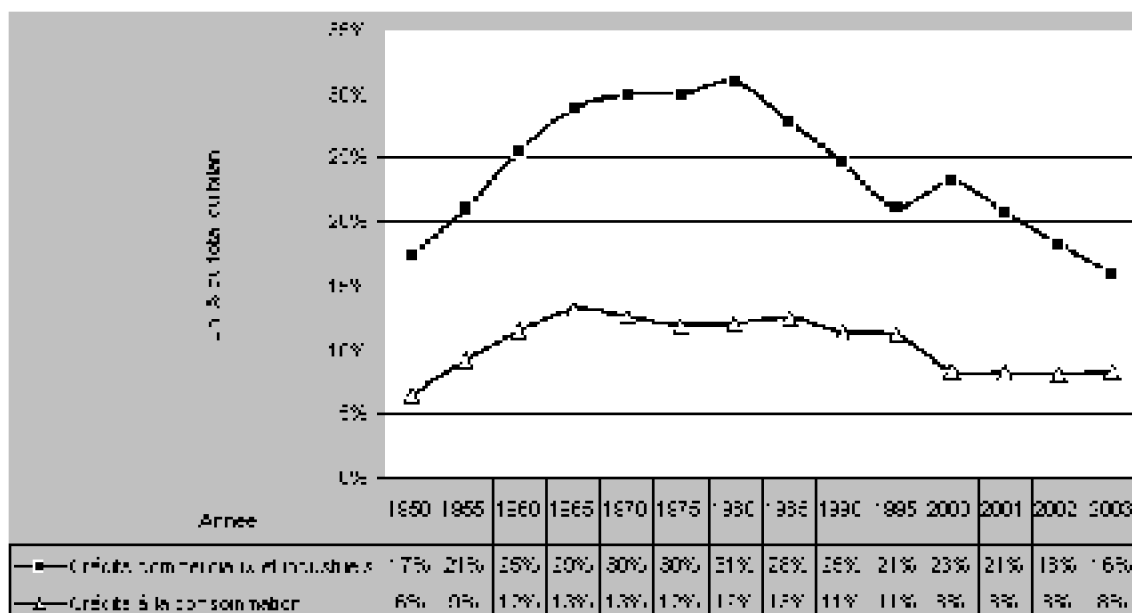
Année	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>ENTREPRISES</b>												
Ventes et achats à tempérament	14,0	12,2	12,1	12,2	10,4	7,8	7,6	6,9	7,9	7,2	7,3	6,2
Prêts □ 2 ans à taux variable	11,8	10,0	8,2	9,0	6,9	5,8	5,4	5,2	6,5	6,0	5,6	4,7
Prêts □ 2 ans à taux fixe	12,1	10,3	9,7	9,4	7,9	7,0	6,2	5,7	6,8	6,3	6,1	4,9
Découverts	14,0	12,6	12,0	12,1	10,6	9,5	9,4	8,9	9,8	9,2	8,8	8,1
Autres prêts □ 2 ans	13,4	11,7	10,8	11,7	9,7	8,1	7,5	7,0	8,1	7,8	7,5	6,5
<b>PARTICULIERS</b>												
Immobilier à taux fixe	11,6	10,0	9,1	9,3	8,3	7,3	6,5	6,2	7,0	6,3	6,0	5,1
Immobilier à taux variable	11,1	9,7	9,1	8,6	7,3	6,3	5,9	5,8	7,0	6,3	5,5	4,6
Prêts □ à 1524,49 euros	19,7	17,9	16,5	16,4	15,6	14,3	13,3	13,6	14,9	15,7	16,6	15,6
Découverts □ 1524,49 euros	16,6	14,9	13,3	14,4	13,4	13,0	12,3	11,8	12,8	12,7	13,2	12,4
Prêts personnels □ 1524,49 euros	15,2	12,6	11,5	11,8	10,5	9,4	8,4	8,2	8,8	8,5	8,1	7,2
<b>CALCUL DES TAUX REELS</b>												
Taux annuel d'inflation	2,5	2,2	1,7	1,8	2,1	1,3	0,7	0,6	1,8	1,8	1,9	2,2

Source : Fédération Bancaire Française, La banque en chiffres, Numéros divers (

<sup>54</sup> Dans son rapport annuel de 1994 (p.120), la Commission Bancaire précise que : « La concurrence bancaire s'est exercée sur les prix, en particulier sur les taux pratiqués sur les crédits. Les établissements ont pu accepter de subir, à CT, une réduction de leurs marges d'intérêts, dans le but d'accroître leurs parts de marché en éliminant les moins compétitifs d'entre eux. C'est en effet ce qui devrait se produire selon la théorie économique. Toutefois, il apparaît que les modalités de fonctionnement de l'industrie bancaire s'écartent des conditions d'obtention de cette « concurrence régulatrice ». C'est ainsi que l'existence des banques généralistes, l'inertie de la production de crédits et la viscosité des parts de marché (en raison de la proximité géographique, des habitudes des clients, etc.) ont ralenti considérablement, voir annulé le processus de sélection qui résulte sur d'autres marchés d'une « guerre des prix ». Dans ces conditions, il est apparu à certains moments des situations de « concurrence destructrice ».

<http://www.fbf.fr> ) et Banque de France ( [http://www.banque-france.fr/banque\\_de\\_france/fr/info/credit/2.htm](http://www.banque-france.fr/banque_de_france/fr/info/credit/2.htm) ).

Si l'on s'intéresse maintenant à l'évolution des crédits dans les bilans bancaires aux Etats-Unis, on remarquera une tendance différente de celle enregistrée au sein des banques françaises. En effet, le graphique n°20 montre que, sur la période 1950-2003, cette évolution prend une forme cyclique avec une rupture se situant au début des années quatre-vingt. Ainsi, les crédits commerciaux et industriels octroyés par les banques américaines croissent de façon régulière entre 1950 et 1980, passant de 17% à 31% du bilan, avant de chuter progressivement pour revenir à 16% en 2003.



Graphique n°20: Evolution de la part des crédits à la clientèle non financière dans le bilan des banques aux Etats-Unis (1950-2003)

Source : Données extraites des Flow and Funds Accounts of the United States, Z1, 1945-2003, Federal Reserve System, ( <http://www.federalreserve.gov/releases/Z1/Current/data.htm> ).

Sur le même graphique, on note que les crédits bancaires à la consommation sont également en baisse sur le LT, mais de façon moins prononcée que les crédits industriels et commerciaux. En effet, ils passent de 6% à 13% du bilan entre 1950 et 1985, avant de revenir à 8% en 2003.

En termes d'encours, le tableau n°17 indique que les crédits industriels et commerciaux qui représentaient 26 milliards de dollars en 1950, représentent 1292,4 milliards en 2003. Les crédits à la consommation, quant à eux, passent de 9,7 milliards à 636,4 milliards de dollars entre 1950 et 2003. Pour sa part, le bilan total des banques a progressé de 149,8 milliards à 7854,4 milliards de dollars sur la même période.

Tableau n°17 : Evolution de l'encours des crédits à la clientèle non financière dans le bilan des banques aux Etats-Unis (1950-2003)

## CHAPITRE I - ACTIVITE BANCAIRE : Les évolutions factuelles en France et aux Etats-Unis

Années	1950	1955	1960	1965	1970	1975	1980	1985	1990	1995	2000	2001	2002	2003
Crédits commerciaux et industriels	26	39,6	58,3	98,7	154,2	265,8	458,5	661,7	820	949,6	1496,6	1421	1340,4	292,4
Crédits à la consommation	9,7	17,2	26,4	45,2	65,6	106,1	180,2	297,2	382	502	541,5	558,4	587,3	636,4
<b>Total du bilan</b>	<b>149,8</b>	<b>187,9</b>	<b>229,3</b>	<b>341,6</b>	<b>517,2</b>	<b>885,1</b>	<b>1481,2</b>	<b>2376,3</b>	<b>3337,3</b>	<b>4493,6</b>	<b>6468,7</b>	<b>6829,7</b>	<b>7330,6</b>	<b>854,4</b>

Source : Données extraites des Flow and Funds Accounts of the United States, Z1, 1945-2003, Federal Reserve System, (<http://www.federalreserve.gov/releases/Z1/Current/data.htm> ).

Le tableau n°18, ci-dessous, nous renseigne sur l'évolution du coût des principaux crédits accordés par les banques américaines. Ici encore, on note la forte baisse des taux débiteurs, élément qui reflète, d'une part, la forte concurrence qui caractérise le marché du crédit américain et, d'autre part, la dégradation des revenus générés par l'intermédiation de bilan traditionnelle.

Tableau n° 18 : La baisse du coût du crédit bancaire en aux Etats-Unis (Moyenne annuelle à partir des taux mensuels, 1990-2003)

Année	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>ENTREPRISES</b>														
Crédits à CT*	10,0	8,5	6,3	6,0	7,2	8,8	8,3	8,4	8,4	8,0	9,2	6,9	4,7	4,1
<b>PARTICULIERS</b>														
Crédits à la consommation**	12,5	12,4	9,9	9,5	9,8	11,2	9,8	7,1	6,3	6,7	6,6	5,6	4,3	3,4
Immobilier à taux fixe***	10,1	9,2	8,4	7,3	8,3	7,9	7,8	7,6	6,9	7,4	8,1	7,0	6,5	5,8
<b>TAUX REELS</b>														
Taux d'inflation annuel	--	4,2	3,0	3,0	2,6	2,8	2,9	2,3	1,5	2,2	3,4	2,8	1,6	2,3

Source: Selected Interest Rates, Federal Reserve Statistical Release (<http://www.federalreserve.gov/releases/h5/data.htm> ).

Comme nous l'avons vu dans la première sous-section, parmi les facteurs explicatifs de la chute des crédits bancaires, aussi bien en France qu'aux Etats-Unis, le recours des entreprises aux émissions d'actions et d'obligations, le développement du marché des titres de créances négociables (*commercial papers*) et la concurrence des financements accordés par les intermédiaires financiers non bancaires, telles que les compagnies financières (voir le paragraphe 1.1.2). L'essor de nouvelles pratiques bancaires comme la titrisation (*securitization*) et les engagements par signature (*loan commitments*) a également sa part de responsabilité dans la baisse des crédits traditionnels (voir la sous-section 2.2).

De façon plus générale, l'analyse de l'évolution du taux d'intermédiation financière au sens étroit (voir encadré n°01 ci-après) qui mesure le poids des crédits accordés par

l'ensemble des établissements de crédit résidents (banques) dans le total des financements obtenus par les agents non financiers, permet de prendre conscience du significatif recul des crédits bancaires dans l'économie.

**Encadré n°01 : Définition du taux d'intermédiation financière en France**

Le besoin de financement des agents non financiers peut être satisfait par un appel direct aux marchés financiers ou le recours à des intermédiaires financiers. Le calcul d'un taux d'intermédiation vise à mesurer le poids de ces derniers dans le financement de l'économie.

A cet effet, deux approches sont utilisées. **1/ Le taux d'intermédiation au sens étroit :**

Cette première approche consiste à ne considérer comme financements intermédiés que les crédits accordés directement par les établissements de crédit résidents et assimilés. On se place alors sous l'angle des contrats utilisés (crédit ou titre). L'intermédiation reflète alors le choix effectué par l'agent emprunteur entre un emprunt auprès d'un établissement de crédit et une émission de titre, qu'il s'agisse d'un titre de créance ou de propriété. Un tel taux se définit donc comme le rapport des crédits accordés par les établissements de crédit aux agents non financiers sur la totalité des financements obtenus par ces mêmes agents (crédits, titres de dette, titres de propriété). Toutefois, cette approche ignore les opérations sur titres des établissements de crédit et des autres intermédiaires financiers, et leurs effets sur la satisfaction des besoins de financement des agents non financiers. En effet, lorsque, par exemple, une banque souscrit un billet de trésorerie émis par une entreprise, cette opération constitue bien un financement de l'entreprise par la banque à l'instar de ce qui aurait prévalu dans le cas de l'octroi d'un crédit. La différence réside en ce que la banque peut éventuellement vendre ce billet de trésorerie sur un marché secondaire plus aisément qu'elle ne pourrait céder le crédit. On peut dès lors envisager une conception alternative consistant à définir le taux d'intermédiation de façon plus large. **2/ Le taux d'intermédiation au sens**

**large:** Cette seconde approche appréhende les financements intermédiés comme l'ensemble des concours aux agents non financiers, qu'ils résultent de l'octroi de crédits ou de l'achat par les établissements de crédit, mais aussi les autres intermédiaires financiers (OPCVM et sociétés d'assurance), de titres de créances et de propriété, à l'émission et sur le marché secondaire. Il s'agit alors d'une approche des financements du point de vue de l'offre effectuée par les intermédiaires financiers. Un tel taux se définit alors comme le rapport de l'ensemble des financements (crédits, titres de propriété et titres de créances) accordés par les intermédiaires financiers résidents (établissements de crédit, OPCVM et sociétés d'assurance) aux agents non financiers sur la totalité des financements obtenus par ces mêmes agents.

Source : CNCT, Rapport annuel, 2001, p.269.

Le tableau n° 19 illustre cette tendance en France. En effet, on remarque que le taux d'intermédiation financière au sens étroit poursuit sa forte baisse, entamée depuis la fin des années soixante-dix.

**Tableau n° 19 : La baisse du taux d'intermédiation bancaire en France (au sens étroit, 1992-2001)**



## CHAPITRE I - ACTIVITE BANCAIRE : Les évolutions factuelles en France et aux Etats-Unis

Année	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Crédits accordés par les EC (A)	990,3	987,9	974,2	996,5	974,4	995,3	1000,3	1050,0	1100,2	1122,7
Financements par titres (B)	694,9	768,2	861,6	917	1011,3	1084,7	1190,6	1322	1512,3	1620,6
Total des financements dans l'économie (C=A+B)	1685,2	1756,1	1835,9	1913,5	1985,7	2079,9	2190,9	2372,0	2612,5	2743,3
<b>Taux d'intermédiation bancaire (A/C)</b>	<b>58,8%</b>	<b>56,3%</b>	<b>53,1%</b>	<b>52,1%</b>	<b>49,1%</b>	<b>47,9%</b>	<b>45,7%</b>	<b>44,3%</b>	<b>42,1%</b>	<b>40,9%</b>

Source : Conseil National du Crédit et du Titre (CNCT), Rapports annuels.

Alors que ce taux était de l'ordre de 71% en 1978 (CNCT, 2001, p.257), il s'établit à moins de 41% en 2001, soit un recul de 30 points de pourcentage en l'espace de deux décennies. Entre 1992 et 2001, le taux d'intermédiation a enregistré une baisse annuelle moyenne de -3,9%. Il faut rappeler que le déclin de la part des financements par crédit est essentiellement lié à la progression des financements directs sous forme de titres de créances et de titres de capital. A titre d'exemple, la part des obligations dans le financement total des agents non financiers français est passée de 6% en 1978 à 21,9% en 2001. De même, la part des actions émises par ces mêmes agents est passée de 8,1% en 1978 à 21,5% en 2001 (CNCT, 2001). Il est clair que les crédits bancaires sont les grands perdants des nouvelles stratégies de financement mises en œuvre par les agents non financiers (entreprises) depuis la fin des années soixante-dix.

Aux Etats-Unis, le tableau n°20 indique également que le taux d'intermédiation bancaire est en déclin depuis le début des années quatre-vingt. En effet, alors qu'il était de l'ordre de 14,9% en 1980, il s'établissait à 8,1% en 2003, soit une baisse annuelle moyenne de -2,61% sur l'ensemble de la période 1980-2003. Le fait que ce taux se soit relativement stabilisé au cours des dernières années est principalement dû à la chute de la valeur boursière des actions et obligations au lendemain des événements du 11 septembre 2001, facteur qui a fait baisser le dénominateur de ce taux, comme on peut le constater dans le tableau.

Tableau n° 20 : La baisse du taux d'intermédiation bancaire aux Etats-Unis (au sens étroit, 1980-2003)

Année	1980	1982	1984	1986	1988	1990	1992	1994	1996	1998	2000	2001
Crédits bancaires (A)	938,1	1068	1308,2	1603,3	1854,7	2100,2	2139,8	2407,1	2821,1	3304,6	3874,8	3944,4
Total des financements dans l'économie (B*)	6289,9	7418,4	9366,5	12918,4	15439	17906,1	21620,1	24985,5	32402,1	42584,2	49381	48767
<b>Taux d'intermédiation bancaires (A/B)</b>	<b>14,9%</b>	<b>14,4%</b>	<b>14,0%</b>	<b>12,4%</b>	<b>12,0%</b>	<b>11,7%</b>	<b>9,9%</b>	<b>9,6%</b>	<b>8,7%</b>	<b>7,8%</b>	<b>7,8%</b>	<b>8,1%</b>

en vertu de la loi du droit d'auteur.

Source : Données extraites des Flow and Funds Accounts of the United States, Z1, 1980-2003, Federal Reserve System, (<http://www.federalreserve.gov/releases/Z1/Current/data.htm>).

Les paragraphes 1.2.1 et 1.2.2 précédents nous ont permis de constater le recul effectif de la part des dépôts et des crédits dans les bilans bancaires, en France et aux Etats-Unis. Mais, ce constat ne suffit pas, à lui seul, pour conclure au déclin de l'intermédiation traditionnelle de bilan. C'est pourquoi nous l'étayons dans ce qui suit par l'analyse de l'évolution de la marge d'intermédiation sur les opérations traditionnelles avec la clientèle. L'écrasement de cette marge qui mesure la profitabilité de la collecte des dépôts et de l'octroi des crédits renforce notre argumentaire.

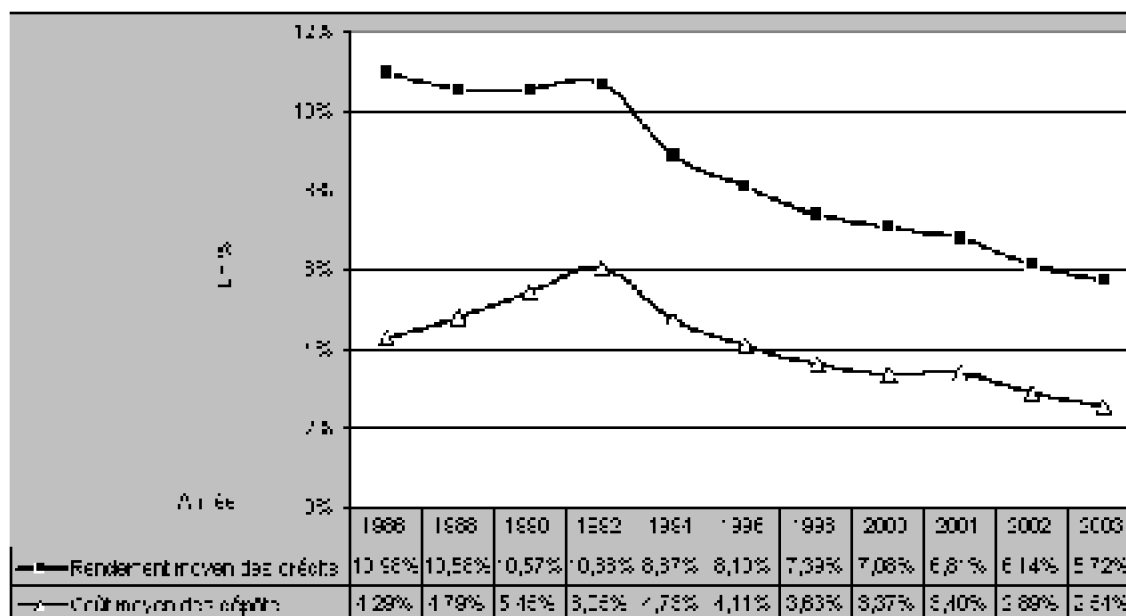
### 1.2.3. La contraction de la marge d'intermédiation traditionnelle

Un troisième élément permettant de rendre compte du déclin de l'intermédiation bancaire traditionnelle de bilan, consiste à retracer l'évolution de la profitabilité de l'octroi des crédits et de la collecte des dépôts. Cela nous amène à l'analyse de la marge d'intermédiation bancaire sur les opérations avec la clientèle ou « marge sur intérêts ». Cette dernière se calcule de la façon suivante :

$$\begin{aligned} & \text{Intérêts reçus des clients (emprunteurs)} \\ - & \text{Intérêts payés par la banque (sur dépôts et refinancement)} \\ \hline = & \text{Marge sur intérêts.} \end{aligned}$$

Faute de statistiques spécifiques aux seules banques françaises sur ce point, nous aurons recours à des données regroupant l'ensemble des établissements de crédit. Concernant les banques américaines, les chiffres que nous avons pu obtenir couvrent uniquement la dernière décennie.

En France, le graphique n°21 fait apparaître que l'écart entre coûts et rendements moyens des opérations avec la clientèle n'a pas cessé de se réduire régulièrement depuis dix-sept ans. Ainsi, le rendement moyen des crédits a été divisé par deux de 1986 à 2003, passant de 10,98% à 5,72%, soit un déclin global de 5,26 points, ce qui correspond à un taux de régression annuel moyen de -3,8%.



Graphique n°21: Evolution du coût et du rendement moyens des opérations avec la clientèle dans l'ensemble des établissements de crédit en France (1986-2003)

Source : Commission Bancaire, Rapport annuel, exercices 2002, p.210 et 2003, p.102.

Le coût moyen des dépôts de la clientèle a, quant à lui, perdu 1,75 points sur la même période, passant de 4,29% à 2,54%, avec un taux de régression annuel moyen de -3,04%. Au final, la marge bancaire sur les opérations avec la clientèle a chuté de moitié, passant de 6,69% à 3,18% entre 1986 et 2003, soit une baisse annuelle moyenne de -4,28% sur l'ensemble de la période, comme le montre le tableau n°21.

Tableau n°21 : La baisse de la marge bancaire sur les opérations avec la clientèle en France (1986-2003)

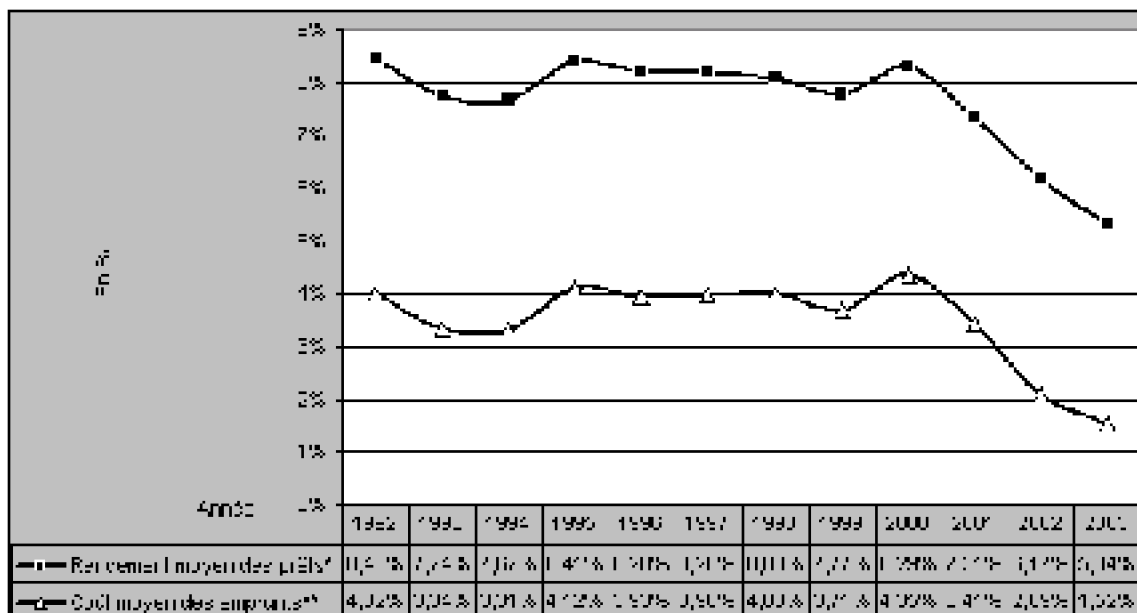
Année	1986	1988	1990	1992	1994	1996	1998	2000	2001	2002	2003
Marge bancaire sur les opérations avec la clientèle	6,69%	5,79%	5,12%	4,63%	4,14%	3,99%	3,76%	3,71%	3,41%	3,25%	3,18%

Source : Commission Bancaire, Rapport annuel, exercices 2002, p.210 et 2003, p.102.

Il ressort de ce constat que les activités bancaires relevant de l'intermédiation traditionnelle de bilan sont aujourd'hui moins rentables, qu'il y a quinze ans. Parmi les facteurs explicatifs de ce phénomène, on peut citer la concurrence aiguë, d'une part, entre les banques elles-mêmes et, d'autre part, entre les banques et les non-banques. Cette situation tire vers le bas les taux débiteurs et vers le haut les taux créditeurs (en dehors des comptes d'épargne à régime spécial dont les taux sont réglementés). Cela dit, la forte variation des taux d'intérêt sur les marchés de capitaux au cours des dernières années, associée à la mobiliérisation croissante des bilans bancaires, a aussi sa part de responsabilité dans la dégradation de la marge bancaire sur intérêts. En effet, les mouvements adverses de taux d'intérêt (renversement de la courbe des taux) peuvent,

selon la structure du bilan, augmenter les charges financières au passif et réduire les recettes d'intérêt à l'actif, tout en dépréciant la valeur marchande de certains postes.

Concernant l'évolution aux Etats-Unis, le graphique n°22 nous indique que les banques américaines affichent des niveaux de marge sur intérêts nettement supérieurs à leurs homologues françaises.



Graphique n°22: Evolution des charges et des produits d'intérêts dans les banques aux Etats-Unis (1992-2003)

Source : Données extraites du Banking Performance Summary, Federal Deposit Insurance Corporation, Septembre 2003 ( <http://www2.fdic.gov> ).

Toutefois, l'écart entre les charges et les produits d'intérêts ne cesse de s'amenuiser là-bas aussi. En effet, le rendement moyen des prêts a baissé de 8,43% à 5,34% entre 1992 et 2003, perdant 3,09 points, soit un taux de régression annuel moyen de -4,1%. Le coût moyen des emprunts a, quant à lui, glissé de 2,5 points sur la même période, passant de 4,02% à 1,52%, soit en termes annuels, un taux de -8,5%.

Au total, la marge bancaire sur intérêts (*Net interest margin*) des banques américaines a fléchi de 4,41% à 3,82% entre 1992 et 2003, comme le montre le tableau n°22, soit un taux de régression annuel moyen de -1,3%.

Tableau n°22 : La baisse de la marge bancaire sur intérêts aux Etats-Unis (1992-2003)

Année	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Marge bancaire sur intérêts*	4,41%	4,40%	4,36%	4,29%	4,27%	4,22%	4,08%	4,06%	3,94%	3,90%	4,09%	3,82%

Source : Données extraites du Banking Performance Summary, Federal Deposit Insurance Corporation, September 2003 ( <http://www2.fdic.gov> ).

Somme toute, l'évolution négative de la marge d'intermédiation sur les activités de collecte des dépôts et d'octroi des crédits confirme le déclin de l'intermédiation de bilan traditionnelle au sein des banques françaises et américaines. Afin de conforter davantage ce résultat, nous allons maintenant analyser l'évolution de la part des produits financiers (revenus d'intérêt) dans le produit net bancaire. Cela nous renseignera sur la capacité de l'intermédiation traditionnelle de bilan à rémunérer les facteurs de production dans les banques françaises et américaines.

### 1.2.4. Le recul de la part des revenus d'intérêts dans le produit net bancaire

Economiquement parlant, le PNB mesure la contribution spécifique des banques à l'augmentation de la richesse nationale et peut en cela être rapproché de la valeur ajoutée dégagée par les entreprises non financières. C'est également l'indicateur le plus représentatif de la santé financière des banques. En effet, au-delà du recoupement entre les différentes recettes et charges d'exploitation, il permet d'identifier les activités bancaires les plus rentables.

De manière synthétique<sup>55</sup>, le PNB se décompose en deux grandes familles de produits (classification par nature<sup>55</sup>) : d'une part, les revenus d'intérêts et assimilés (produits financiers nets) et, d'autre part, les commissions et revenus divers (produits non financiers nets). La première composante comptabilise les revenus nets ayant une nature d'intérêt, générés en grande partie par les activités d'intermédiation classique de bilan (opérations avec la clientèle et de trésorerie). La seconde composante, quant à elle, correspond aux rétributions des prestations de services rendus à la clientèle, ainsi que les gains (pertes) sur les activités de négociation (opérations sur produits dérivés) et autres produits accessoires.

Puisque les revenus d'intérêts nets correspondent au solde entre les rendements des prêts (crédits) et les charges financières des ressources (dépôts), nous pouvons donc apprécier l'assise financière de l'intermédiation traditionnelle de bilan en retraçant l'évolution de la part des intérêts nets dans le PNB des banques françaises et américaines. Dans la même perspective, les ratios (intérêts nets/bilan), (intérêts nets/crédits consentis) et (intérêts nets/frais d'exploitation) constituent trois indicateurs complémentaires qui vont nous permettre d'étayer davantage notre analyse.

En effet, le premier ratio nous renseignera sur l'évolution de la rentabilité économique de l'intermédiation traditionnelle. Le second ratio nous permettra de mesurer, plus précisément, l'évolution de la profitabilité de l'octroi des crédits. Enfin, le troisième ratio nous dévoilera la capacité de l'intermédiation traditionnelle à rémunérer les facteurs de production.

Cela étant, avant de commencer notre analyse, quelques précisions sur la méthode de calcul utilisée par l'OCDE pour l'élaboration du compte de résultats des banques françaises et américaines s'impose. Trois grandes raisons nous ont poussées à recourir à cette méthode. D'abord, sa clarté et sa simplicité qui permettent de distinguer facilement

---

<sup>55</sup> Une autre classification par activité distingue cinq contributions au PNB : les opérations avec la clientèle, les opérations sur titres, les opérations de trésorerie, les opérations de hors-bilan et les autres opérations d'exploitation.

les revenus d'intérêts et assimilés des commissions et revenus divers. Ensuite, la dissemblance des méthodes utilisées au niveau national en fonction des autorités bancaires (Commission Bancaire (CB) / Comité de la Réglementation Bancaire et Financière (CRBF) en France, *Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) / Federal Financial Institutions Examination Council (FFIEC)* aux Etats-Unis).

Enfin, parce que la méthode de l'OCDE autorise une comparaison entre les résultats (homogénéisés) des banques françaises et américaines sur une assez longue période. L'encadré n° 2, ci-dessous, expose les grandes lignes de cette méthode.

**Encadré n°02 : Compte de résultats bancaires selon la méthode de l'OCDE**

Produits financiers (intérêts reçus) ~ Frais financiers (intérêts payés)	= Produits financiers nets (1) + Produits non financiers nets (commissions et revenus divers) (2)
-----	= Produit Net Bancaire (résultat brut) ~ Frais d'exploitation (3)
-----	= Résultat net
~ Provisions nettes	= Bénéfice avant impôt
-----	

**Notes :** (1) Les produits financiers nets comprennent l'ensemble des revenus et des charges d'exploitation sous forme d'intérêts ou de flux assimilés à des intérêts perçus et payés lors : Des opérations de trésorerie avec les établissements de crédit, Des opérations avec la clientèle, y compris sous forme de crédit-bail et de location simple, De la détention ou de l'émission de titres à revenu fixe. (2) Les produits non financiers nets comprennent : Les frais et commissions à recevoir, Les frais et commissions à payer, Les profits ou pertes nets sur opérations financières (opérations sur titres, instruments financiers à terme, opérations de changes). Autres (produits et charges d'opérations exceptionnelles, gains ou pertes sur actifs immobilisés). (3) Les frais d'exploitation comprennent : Les dépenses en personnel, Les dépenses en immobilier, Autres.

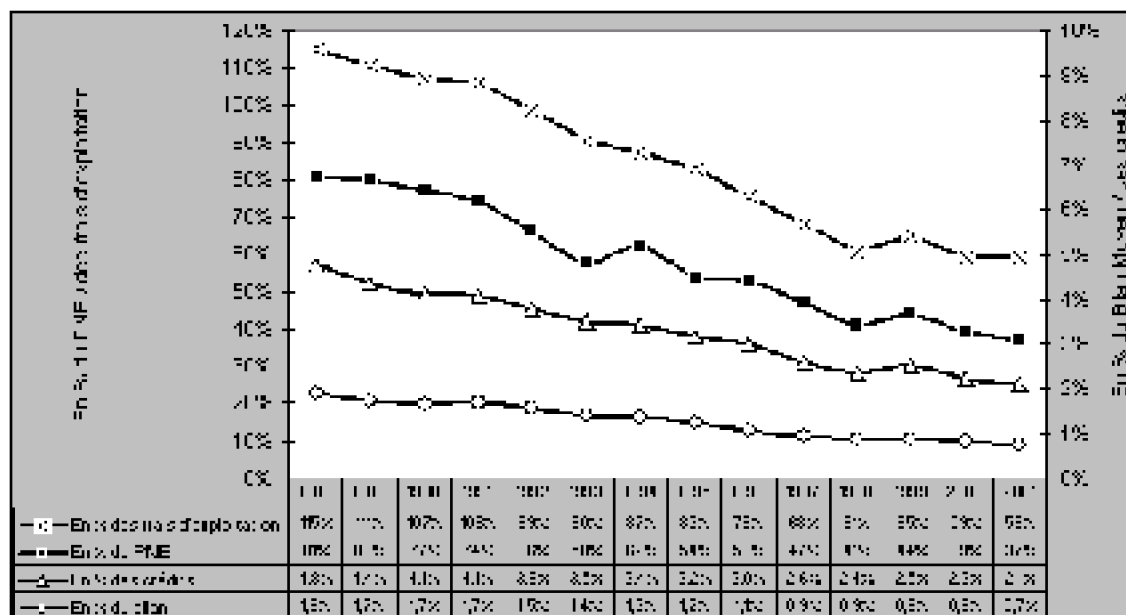
Source : OCDE, la « Rentabilité Bancaire », 2002, Note méthodologique.

En France, le graphique n° 23 indique que le poids des intérêts nets dans le PNB des banques est en chute libre <sup>56</sup>. En effet, alors que les revenus d'intérêts représentaient 81% du PNB en 1988, ils ne constituent plus que 37% du PNB en 2001, soit un recul de 44 points en l'espace de treize ans. En termes annuels, cela représente un taux de régression moyen de -5,85%.

Par ailleurs, on constate que rapportés aux crédits consentis, les intérêts nets ont baissé de 4,8% à 2,1% de 1988 à 2001, ce qui montre que les revenus financiers générés par l'activité de prêt ne cessent de s'effriter. La baisse généralisée des taux débiteurs bancaires du fait de la concurrence accrue est l'une des principales causes de cette situation (voir le paragraphe 1.2.2). De même, le rapport (intérêts nets/bilan) a chuté de

<sup>56</sup> Les statistiques de l'OCDE sur la France sont établies sur une base sociale – ensemble des établissements de crédit – qui inclue l'activité et les résultats des succursales à l'étranger dont le siège est en France. Les filiales étrangères sont exclues, de même que les succursales d'établissements dont le siège est implanté dans un autre pays de l'Union européenne.

1,9% à 0,7% entre 1988 et 2001, ce qui indique le recul de la rentabilité économique des activités génératrices d'intérêts.



Graphique n°23: Evolution de la part des intérêts nets dans les banques en France (Ensemble des banques, 1988-2001)

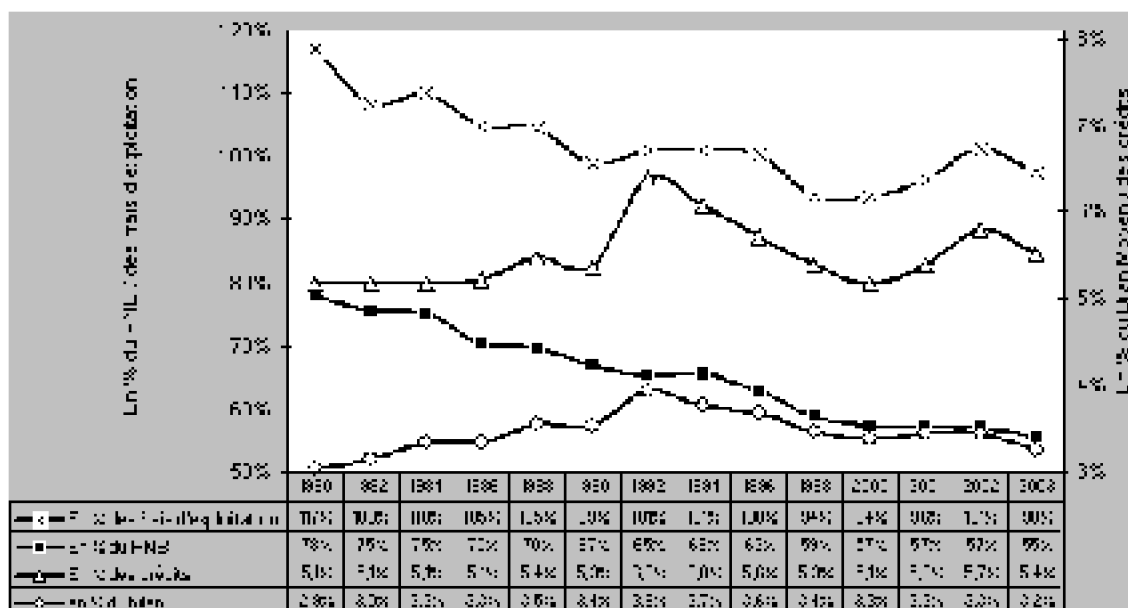
Source : Données extraites des statistiques de l'OCDE sur la « Rentabilité Bancaire », 2002 ( <http://www.sourceoecd.org/> ).

Au total, ces indicateurs montrent très clairement que les activités bancaires relevant de l'intermédiation traditionnelle génèrent de moins en moins de revenus, et par conséquent, rémunèrent de moins en moins les facteurs de production. En effet, alors que les revenus d'intérêts couvraient les frais d'exploitation à hauteur de 115% en 1988, ils ne les couvrent plus, désormais, qu'à hauteur de 59% en 2001.

La même tendance baissière est également détectable pour ce qui concerne les banques américaines, comme l'illustre le graphique n°24. En effet, la part des intérêts nets dans le PNB a reculé de 78% à 55% entre 1980 et 2003, soit un taux de régression annuel moyen de -1,51%. Au cours de la même période, le rapport entre les intérêts nets et le bilan a enregistré une évolution mitigée, passant de 2,9% à 3,8% entre 1980 et 1992, puis de 3,8% à 3,2% entre 1992 et 2003.

Cette tendance qui est moins nette que celle observée dans les banques françaises est liée au fait que, contrairement à ces dernières, les revenus d'intérêts baissent moins rapidement dans le PNB des banques américaines.

Toutefois, la baisse soutenue du rapport (intérêts nets/crédits consentis) depuis le début des années quatre-vingt dix, qui passe de 6,3% à 5,4% entre 1992 et 2003, illustre clairement la diminution de la profitabilité de l'activité d'octroi de crédits. De même que la détérioration du rapport (intérêts nets/frais d'exploitation) qui fléchit de 117% à 98% entre 1980 et 2003 indique que les revenus d'intérêts couvrent de moins en moins les frais d'exploitation, d'où la nécessité de trouver de nouvelles sources de revenus en dehors de l'intermédiation traditionnelle.



Graphique n°24: Evolution de la part des intérêts nets dans les banques aux Etats-Unis (Ensemble des banques, 1980-2003)

Source : 1980-2001 : données extraites des statistiques de l'OCDE sur la « Rentabilité Bancaire », 2002 ( <http://www.sourceoecd.org/> ); 2002-2003 : données extraites du Historical Statistics on Banking, FDIC ( <http://www2.fdic.gov/hsob/> ).

## Conclusion de la section

L'objectif de cette première section était de mettre en évidence, d'une part, les transformations de l'environnement d'exercice des banques et, d'autre part, le déclin des activités d'intermédiation traditionnelle, consécutif à ces transformations.

Concernant le premier point, il ressort de notre analyse que le milieu dans lequel exercent les banques a connu de profonds bouleversements au cours du dernier quart de siècle. En effet, l'avènement des mutations financières que sont la libéralisation financière, la mondialisation et la globalisation financière, les innovations financières et l'incorporation des NTIC, a établi de nouvelles règles de jeu, affectant à la fois, les acteurs, les métiers et les structures de la sphère financière. De fait, la prédominance historique des banques au sein de cette sphère est aujourd'hui mise à mal, d'un côté, par la montée concurrentielle des non-banques comme les OPCVM monétaires au passif, et les compagnies financières à l'actif, et d'un autre côté, par l'extension des marchés de capitaux organisés, à l'origine d'une désintermédiation et d'une mobiliérisation de plus en plus poussées. Le changement des comportements de placement des ménages et de financement des entreprises non financières a joué un rôle central dans l'aboutissement à cette situation, comme nous avons pu le constater.

S'agissant du second point, notre analyse a établi, preuve à l'appui, le déclin de l'intermédiation bancaire traditionnelle axée sur la collecte des dépôts et l'octroi des crédits. En effet, dans les deux pays faisant l'objet de notre étude, en l'occurrence, la France et les Etats-Unis, nous avons pu relever que le poids des dépôts et des crédits



relativement au total du bilan bancaire s'était significativement réduit au cours des dernières décennies. L'érosion de la marge sur intérêts et le fort recul de la part des revenus d'intérêts dans le produit net bancaire nous ont permis d'étayer ce constat en montrant que l'intermédiation traditionnelle génère de moins en moins de revenus, toutes choses égales par ailleurs, rémunère de moins en moins les facteurs de production au sein des banques contemporaines.

L'enracinement de l'ensemble de ces tendances dans le temps nous amène à penser que nous assistons à des évolutions structurelles, dont la trajectoire persistera sûrement dans les années à venir. Peut-on, pour autant, conclure à la disparition prochaine des banques ? Non. En fait, l'intermédiation traditionnelle de bilan ne représente plus, aujourd'hui, l'essentiel de l'activité des banques. A ses côtés, se sont développées de nouvelles opérations dites de marché et de hors-bilan, dont les revenus sont de plus en plus consistants. C'est ce que nous allons voir dans la prochaine section.

## Section 2 : La marchandisation des banques et l'essor des activités génératrices de commissions et de revenus divers

### Introduction

---

La section précédente a clairement mis en relief le déclin des activités inhérentes à l'intermédiation traditionnelle dans les banques françaises et américaines. Cela dit, ces dernières ne sont pas des entités statiques, mais au contraire, elles sont dotées d'une importante capacité d'adaptation aux évolutions de leur environnement. Dans cette perspective, elles s'orientent depuis quelques années, vers de nouvelles activités qu'on a pris l'habitude de regrouper sous l'appellation « d'intermédiation de marché » ou encore « d'intermédiation de hors-bilan » (Courbis, Froment en Karlin, 1990<sup>57</sup>). Ces activités ont en commun, d'une part, de faire largement appel aux mécanismes de marché et, d'autre part, de générer des revenus sous forme de commissions et de produits divers. L'objectif de cette seconde section est d'analyser ces nouvelles orientations en se servant toujours des cas français et américain comme toile de fond.

Dans un premier temps, nous mettons la lumière sur le phénomène de marchandisation des banques, qui renvoie au processus d'ouverture de celles-ci sur les marchés financiers par le biais, entre autres, des salles de marché (2.1). Nous nous intéressons d'abord à l'alignement des conditions débitrices et créditrices bancaires sur les référentiels de marché. Ensuite, nous nous focalisons sur le rôle central de *market maker* qu'assurent de plus en plus de banques aujourd'hui. Enfin, nous analysons l'ajustement des bilans bancaires par le recours aux valeurs mobilières, qui caractérise aussi bien l'actif que le

---

<sup>57</sup> Dans la seconde section du deuxième chapitre, nous montrons que ces expressions sont aujourd'hui restrictives.

passif.

Dans un deuxième temps, nous montrons comment les banques se sont diversifiées en développant de nouvelles activités à haut potentiel de profit, qui compensent le déclin de leurs activités d'intermédiation traditionnelle (2.2). Un premier paragraphe retrace la forte évolution des commissions et revenus divers générés par ces nouvelles activités dans le produit net bancaire.

Les paragraphes qui suivent sont consacrés à l'étude analytique de trois de ces nouvelles activités, caractérisées par un fort potentiel de croissance dans les années à venir. Nous commençons par la titrisation des créances bancaires. Ensuite, nous poursuivons par les engagements de financement et de garantie. Et enfin, nous terminons par les opérations sur produits financiers dérivés.

## 2.1. La marchandisation des banques

---

De façon générale, la marchandisation des banques renvoie au processus de rapprochement et d'ouverture des métiers de la banque sur les mécanismes des marchés financiers par le biais, entre autres, des salles de marché (Bernou et Saïdane, 2000, p.16). De façon plus précise, on peut apprécier cette marchandisation à travers trois éléments majeurs. Primo, la détermination des conditions bancaires sur la base des référentiels de marché (2.1.1). Secundo, l'intervention des banques en tant que *Market Maker* (2.1.2). Tertio, l'ajustement des bilans bancaires par l'accroissement de la part des valeurs mobilières (2.1.3).

### 2.1.1. L'alignement des conditions bancaires sur les référentiels de marché

En France comme aux Etats-Unis, les banques ont pendant de longues années subies l'intervention des autorités publiques qui les empêchaient de fixer librement leurs conditions commerciales. La finalité annoncée de ce genre d'ingérence était la lutte contre les situations de concurrence destructrice.

Aux Etats-Unis, la réglementation « Q » qui a régi la rémunération des dépôts collectés par les banques américaines, durant la période 1933-1986, représente l'exemple type de cette situation.

En France, les grandes banques qui, jusqu'à la fin des années quatre-vingt, appartenaient encore à l'Etat, voyaient leurs conditions débitrices et créditrices être déterminées administrativement par les autorités de tutelle<sup>58</sup>.

Aujourd'hui encore, malgré leur privatisation, une partie de leurs ressources émanant de la clientèle non financière (24% en 2001) relève toujours de « l'épargne administrée » dont les conditions sont encore, pour l'essentiel, établies par le gouvernement<sup>59</sup>.

Par ailleurs, la clause du « ni-ni » – ni rémunération des comptes à vue, ni tarification des chèques – reste toujours en vigueur<sup>60</sup>. Toutefois, la coordination institutionnelle des

---

<sup>58</sup> Avant 1990, la rémunération des dépôts bancaires était administrée par le Trésor Public et la Banque de France puis par le Conseil National du Crédit (CNCT).

pratiques bancaires au niveau européen, conjuguée aux protestations grandissantes de la profession bancaire au niveau national, devraient forcément déboucher, comme dans d'autres domaines, sur la suppression du « particularisme français » en la matière.

Cela étant, l'approfondissement de la libéralisation financière et du désengagement de l'Etat de la gestion directe des banques a fait que celles-ci disposent actuellement d'une plus grande marge de manœuvre en matière de détermination de leurs taux débiteurs et créditeurs. Cette situation s'est traduite par un alignement des conditions bancaires sur les référentiels des marchés financiers, le but étant de stopper la fuite de la clientèle bancaire vers les instruments de financement et les produits de placement non bancaires. La tâche semble très difficile pour les banques, tant leurs actifs ont la réputation d'être plus onéreux aux yeux des agents à besoin de financement et pas très rentables aux yeux des agents à capacité de financement.

Quoi qu'il en soit, on note qu'un profond mouvement d'ajustement s'est opéré au niveau des conditions de rémunération de l'épargne et de tarification des financements bancaires. Au niveau des taux débiteurs, le recours des entreprises à l'émission de billets de trésorerie (*Commercial Papers* aux Etats-Unis) a conduit les banques à intégrer des clauses d'indexation sur les taux du marché monétaire, dans leurs crédits à CT. De même pour les crédits à LT, les banques proposent aujourd'hui des taux débiteurs en

<sup>59</sup> L'épargne réglementée recouvre plusieurs produits financiers à statut fiscal spécial. Il peut s'agir de placements bancaires (livrets A, livrets bleus, livrets jeunes, LEP, Codevi, comptes et plans d'épargne-logement et une partie des PEP), d'instruments de placement en titres cotés (PEA) ou encore de contrats d'assurance (assurance-vie et une partie des PEP). Les sommes constituées par cette épargne sont soit disponibles à vue (les différents livrets), soit bloqués pendant une période minimale (par exemple 4 ans pour les plans d'épargne-logement, 5 ans pour les PEA et 8 ans pour l'assurance-vie). Par ailleurs, les fonds collectés sont, selon les cas, affectés à des emplois choisis par le souscripteur (cas du PEA et de l'assurance-vie), laissés à la disposition de la banque (cas des livrets jeunes ou de l'épargne-logement) ou encore centralisés et affectés à des emplois déterminés par l'Etat (cas des livrets A et bleus). En ce qui concerne la rémunération de cette épargne, elle est tantôt liée à celle des actifs souscrits dans le cadre de l'instrument (assurance-vie et PEA), tantôt déterminée par la banque qui collecte les fonds (livrets jeunes), tantôt fixée par voie réglementaire (la plupart des livrets et l'épargne-logement).

<sup>60</sup> En France, l'interdiction de rémunérer les dépôts à vue remonte au règlement N° 67-08 du Conseil National du Crédit (CNCT actuellement) datant du 28 juin 1967, entériné par le règlement N° 86-13 du 14 mai 1986 du comité de la réglementation bancaire et financière (CRBF). Cette interdiction est actuellement inscrite à l'article L.312-3 du code monétaire et financier. Le 18 février 2002, la *Caixa Bank*, filiale espagnole exerçant en France avait décidé de rémunérer les dépôts à vue (dont les soldes sont supérieurs à 1500 euros) de ses clients au taux de 2%. La banque s'est fondée sur la directive européenne 2000/12/CE du 20 mars 2000 et l'article 43 du traité de la Communauté Européenne qui stipule qu'une banque agréée dans son pays peut s'établir dans la zone euro sous les mêmes conditions que dans son pays d'origine. Le 16 avril 2000, la Commission Bancaire sanctionne la *Caixa Bank*, lui ordonne de suspendre son action commerciale et lui enjoint également de dénoncer les contrats de dépôts déjà conclus. La banque, considérant cette décision comme une atteinte au principe de liberté européenne d'établissement, a fait appel devant le Conseil d'Etat. Ce dernier a décidé le 06 novembre 2002 de surseoir à statuer sur cette question présentant une « difficulté sérieuse » et de soumettre le dossier à la Cour de Justice des Communautés européennes. Cette dernière a rendu sa décision (avis) le 05 octobre 2004 en faveur de la *Caixa Bank*, estimant que : « *L'interdiction de rémunérer les comptes de dépôts à vue... constitue pour les sociétés d'Etats membres autres que la République française un obstacle sérieux à l'exercice de leurs activités* ». Le Conseil d'Etat devra maintenant rendre sa propre décision en suivant l'interprétation de la Cour européenne de Justice. La France devra ensuite changer sa législation en la matière.

adéquation avec les taux pratiqués sur le marché obligataire. A ce sujet, une étude de la Banque de France<sup>61</sup> (1998, p.63) signale que : « **En France, la part du crédit référencé sur le taux de base bancaire dans le total des crédits bancaires aux sociétés fléchit régulièrement depuis quelques années – elle est tombée à 9% en 1995 et certainement encore moins aujourd'hui -, ce qui traduit le fait que, soumis à la concurrence des financements de marché, les établissements de crédit sont de moins en moins souvent en mesure d'imposer ce taux** » .

Au niveau des taux créditeurs, la migration des ménages vers des produits d'épargne adossés aux référentiels des marchés monétaires et financiers comme les OPCVM, les plans d'assurance-vie et plus généralement les actifs relevant de la gestion indicielle, a poussé les banques à proposer ces mêmes types de produits avec les mêmes conditions, la plupart du temps, en créant leurs propres structures de commercialisation (SICAV et FCP en France, *Mutuals Funds* aux Etats-Unis).

Après avoir vu l'alignement des conditions bancaires sur les référentiels de marchés, nous poursuivons la mise en relief du phénomène de marchandisation des banques en nous intéressant, à présent, au rôle central que jouent celles-ci en tant que *market makers*.

### 2.1.2. Le rôle des banques en tant que *market maker*

De nos jours, les banques assurent diverses fonctions nécessaires au bon fonctionnement des marchés financiers. Vu le volume des ordres et l'importance des fonds qui les caractérisent, leurs interventions, qu'elles soient pour le compte de la clientèle ou pour leur compte propre, augmentent significativement la largeur, la profondeur et la liquidité de ces marchés.

Par ailleurs, grâce à leur large réseau commercial, les banques assurent la diffusion des titres publics et privés émis par les agents à besoins de financement auprès des investisseurs et souscripteurs divers. En outre, elles offrent des services spécialisés de conseil et d'ingénierie financière aux entreprises afin de leur permettre d'accéder aux marchés boursiers. Elles développent également d'importantes activités de gestion de portefeuille et de fortune pour le compte de leur clientèle de particuliers.

Toutefois, le rôle le plus significatif que les banques mènent au niveau de la finance de marché reste celui de « teneur de marché » (*market maker*). Celui-ci consiste à intervenir pour compte propre sur les marchés financiers en indiquant en permanence les prix d'achat (*bid price*) et de vente (*asked price*), proposés pour des quantités données de devises et de valeurs mobilières diverses.

A travers cette fonction, les banques contribuent à l'efficience et surtout à la liquidité des marchés de capitaux puisqu'elles « **régularisent les fluctuations des cours et améliorent à la fois la négociabilité (coût réduit de recherche du cocontractant par centralisation des opérations) et la prédictibilité de la valeur des actifs** » (Chevallier-Farat, 1992, p.665).

Il faut dire que les teneurs de marché concourent à l'équilibre des marchés sur lesquels ils interviennent, dans le sens où leurs positions sont opposées à celles des

---

<sup>61</sup> Banque de France, *La politique monétaire à l'heure du marché mondial des capitaux*.

agents avec lesquels ils traitent. Toutes choses égales par ailleurs, ils achètent aux vendeurs et vendent aux acheteurs, servant ainsi de contrepartie potentielle. Grâce à ce rôle communément qualifié « d'intermédiation de marché », les teneurs de marchés peuvent constamment ajuster les prix et les quantités des actifs négociés, en fonction de l'offre et de la demande, ce qui assure un fonctionnement régulier des marchés financiers. Parallèlement à cela, ils collectent, traitent et fournissent continuellement de précieuses informations aux acheteurs et vendeurs potentiels.

Ces informations sont très variées puisqu'elles portent sur des domaines multiples comme, les marchés de capitaux (tous les compartiments), les politiques économiques (monétaire, fiscale et budgétaire), la situation des fondamentaux de l'économie (inflation, chômage, production nationale, profits des entreprises, etc.) et l'évolution de l'économie internationale (commerce international, IED, etc.). Il convient de bien souligner l'importance du rôle des teneurs de marché en matière de production d'information, puisqu'il conditionne souvent les anticipations et les décisions de beaucoup d'intervenants sur les marchés financiers.

Par ailleurs, la qualité et le prix des services procurés par les teneurs de marché affectent considérablement les coûts de transaction associés à l'achat ou à la vente des actifs négociés. Forte heureusement, la concurrence entre les teneurs de marché réduit ces coûts, pour le plus grand bénéfice des agents qui y font appel.

Lorsqu'une banque intervient en qualité de teneur de marché, elle ne se rémunère pas par courtage, mais par différence entre ses prix d'achat et de vente (*spread*). Elle prend alors une position opposée à celle de l'opérateur avec qui elle négocie. Sur les marchés à terme, cette position est dite longue lorsque la banque se porte acheteuse, et courte lorsqu'elle se porte vendeuse. Dans le jargon financier « être long » correspond à un risque spéculatif de baisse des prix et « être court », à un risque spéculatif de hausse des prix, la situation de la contrepartie étant symétrique.

Dans la continuité de la logique de marchandisation des banques, la mobiliérisation des bilans bancaires, qui qualifie le processus de progression des valeurs mobilières de marché au niveau de l'actif et du passif, constitue aujourd'hui un phénomène symptomatique de l'activité bancaire moderne.

### **2.1.3. La mobiliérisation des bilans bancaires**

L'ajustement des bilans bancaires par le recours aux valeurs mobilières caractérise aussi bien le passif que l'actif. Du côté du passif, les banques tentent de compenser la diminution des dépôts de la clientèle et notamment des dépôts à vue non rémunérés par le recours à des ressources rémunérés au taux du marché monétaire comme les certificats de dépôts (*Certificates of deposits*). Du côté de l'actif, les banques essaient de pallier la baisse des crédits industriels et commerciaux en développant les acquisitions de titres directs de dette et de propriété tels que les titres de créances négociables, les obligations, les actions et les titres d'OPCVM (*Open market papers, Corporate and Foreign bonds, Corporate equities, Mutual fund shares*).

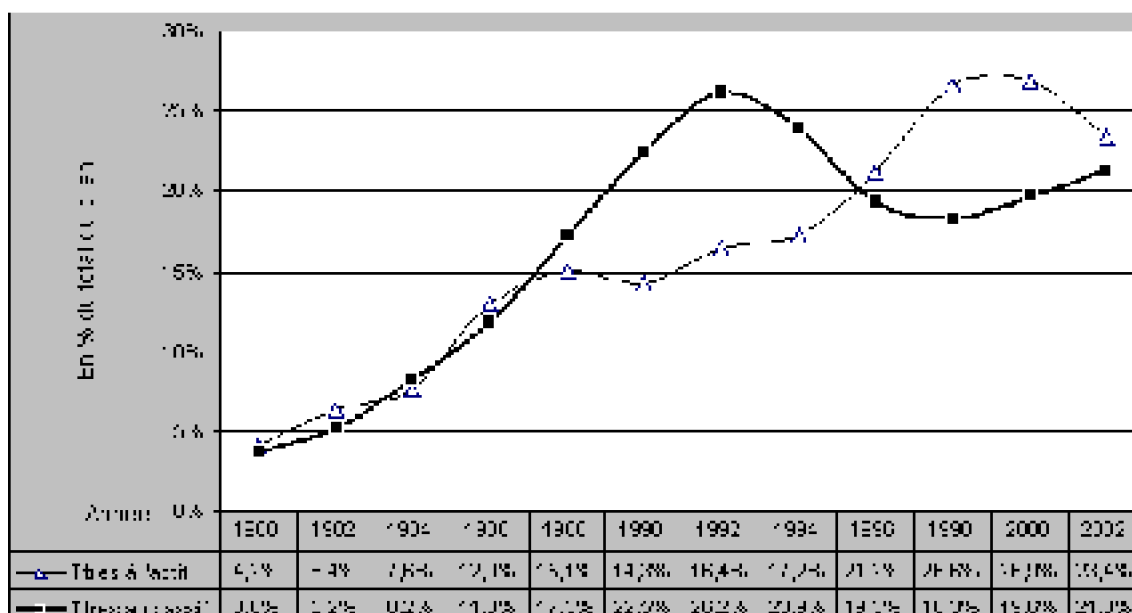
Cette mobiliérisation des bilans bancaires apparaît, aujourd'hui, difficilement réversible puisqu'elle s'inscrit, d'une part, dans le temps et qu'elle procède, d'autre part,

de l'extension continue des marchés de capitaux.

Au niveau global, elle est porteuse d'une mutation de taille. En effet, elle substitue au modèle d'intermédiation classique « dépôts-crédits » un nouveau modèle d'intermédiation « titres-titres » dont les caractéristiques sont très différentes, notamment en termes de mutualisation des risques, de production d'information et de fourniture de liquidité (ces aspects seront traités dans le second chapitre).

Aujourd'hui, il est encore délicat d'évaluer les retombées de cette transformation sur le plan macroéconomique, eu égard à ses effets mitigés, qui oscillent entre meilleure allocation des ressources et nouveaux risques déstabilisateurs.

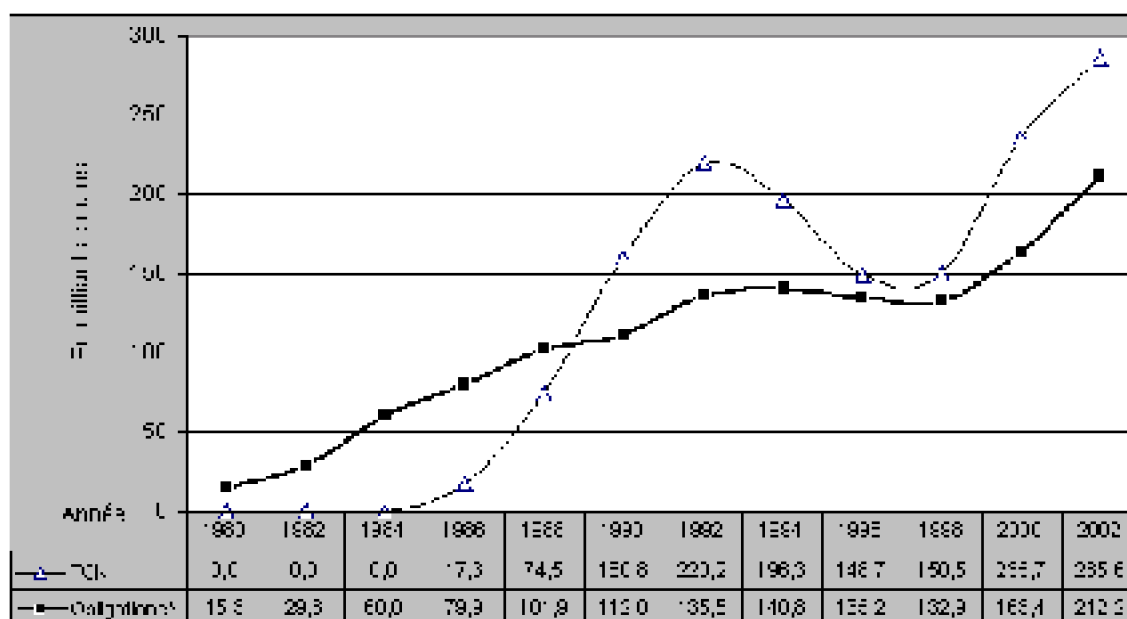
En France, il apparaît sur le graphique n°25 que la mobiliérisation des bilans bancaires progresse à un rythme soutenu, depuis le début des années quatre-vingt. Au passif, la part des titres relativement au bilan total a été multipliée par 5 et demi, passant de 4% à 21% de 1980 à 2002, soit un taux de croissance annuel moyen de +7,83%. A l'actif, cette même part a été multipliée par presque 6 au cours de la même période, passant de 4% à 23%, soit un taux de croissance annuel moyen de +8,27%.



Graphique n° 25 : Evolution de la part des titres dans les bilans bancaires en France (1980-2002)

Source : Données extraites des Comptes Nationaux financiers, Banque de France, S.E.S.O.F, ( <http://www.banque-france.fr/fr/stat/main.htm> ).

Lorsqu'on analyse ces évolutions avec plus de détail, on remarque que les émissions de titres ont contribué de manière significative à procurer des ressources aux banques. En effet, au regard du graphique n°26, les émissions de titres de créances négociables (certificats de dépôts et Bons à moyen terme négociables) et d'obligations (dont les titres du marché interbancaire à LT) ont permis de lever respectivement 285,6 et 212,2 milliards d'euros en 2002, ce qui correspond au total à plus de 50% des dépôts collectés.

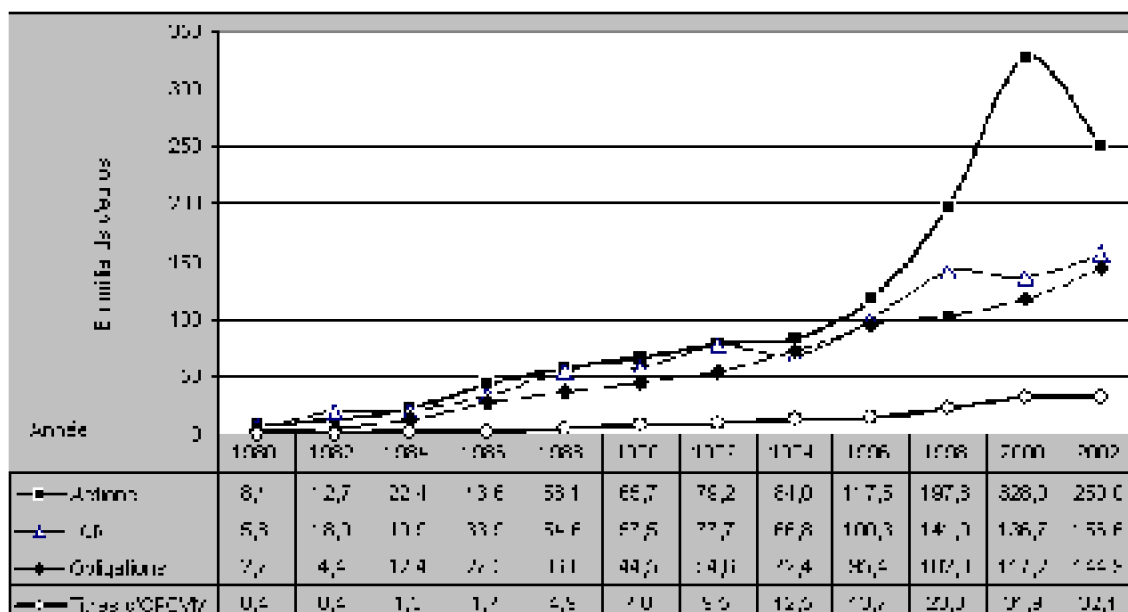


Graphique n°26: Evolution de l'encours des titres dans le passif des banques en France (1980-2002)

Source : Données extraites des Comptes Nationaux financiers, Banque de France, S.E.S.O.F, ( <http://www.banque-france.fr/fr/stat/main.htm> ).

Dans la même perspective, les acquisitions de titres à l'actif témoignent de l'importance que prend le portefeuille-titres au sein des banques françaises. Tel qu'on peut le voir à travers le graphique n°27, on assiste depuis le début des années quatre-vingt à une croissance très soutenue des actions, TCN, obligations et titres d'OPCVM dont les encours à l'actif ont respectivement été multipliés par 29, 27, 54 et 80 entre 1980 et 2002.

La situation mensuelle du marché des TCN (Banque de France) établie, qu'au 31 mai 2004, les établissements de crédit étaient souscripteurs de 46,5% des certificats de dépôts émis, 87,05% des billets de trésorerie émis et 62,56% des Bons à moyen terme négociables émis.



Graphique n°27: Evolution de l'encours des titres dans l'actif des banques en France (1980-2002)

Source : Données extraites des Comptes Nationaux financiers, Banque de France, S.E.S.O.F, ( <http://www.banque-france.fr/fr/stat/main.htm> ).

Il faut préciser que les banques peuvent réaliser des transactions sur titres, soit pour leur propre compte, soit pour le compte de leur clientèle. Dans le premier cas, les titres appartiennent à la banque et sont comptabilisés à l'actif de son bilan. Dans le second cas, ils sont la propriété de la clientèle et font uniquement l'objet d'un suivi en comptabilité « matière » (ils n'apparaissent ni dans le bilan ni dans le hors-bilan), la banque se rémunérant à travers des commissions. Il est alors formellement interdit à la banque de recourir au « tirage sur la masse », c'est-à-dire, d'utiliser les titres de sa clientèle pour garantir ses engagements.

Lorsque les titres acquis par une banque sont pour compte propre, ils sont répartis entre plusieurs familles de portefeuilles, en fonction de l'intention de leur détention. On peut ainsi distinguer, conformément au règlement du Comité de la Réglementation Comptable (CRC) n°00-02 du 04 juillet 2000 :

- Les titres de transaction : ils doivent être achetés ou vendus dès l'origine avec l'intention de les revendre ou de les racheter dans un délai ne pouvant excéder 6 mois. Ils doivent également être négociables sur un marché secondaire liquide. Ces titres sont comptabilisés pour leur valeur d'acquisition. Toutefois, à la fin de chaque exercice comptable, ils sont évalués au prix du jour le plus récent. Les variations de cours (positives ou négatives) sont alors portées au compte de résultat.
- Les titres d'investissement : ils doivent être acquis avec l'intention de les conserver durablement jusqu'à leur échéance. Ils ne peuvent être qu'à revenu fixe et sont obligatoirement couverts, soit par l'adossement à des ressources de durée équivalente, soit en se protégeant, de façon permanente, contre les dépréciations dues aux variations des taux d'intérêt. Leur comptabilisation se fait au coût historique.



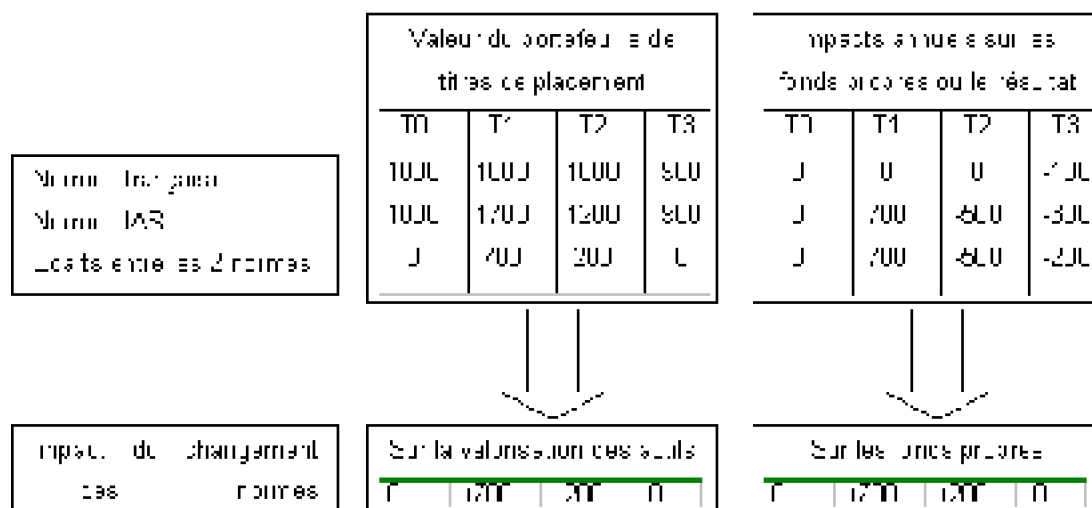
Les plus-values latentes ne sont pas comptabilisées et les moins-values latentes résultant de la comparaison entre leur valeur comptable et leur valeur de marché ne sont, en règle générale, pas provisionnées, puisque la banque est supposée garder ces titres jusqu'à échéance.

- Les titres de placement : ils forment une catégorie « fourre-tout » qui comptabilise les titres qui ne peuvent être classés en portefeuille de transaction ou d'investissement. On peut ainsi y trouver des titres dont l'intention de détention est supérieure à 6 mois mais ne couvre pas toute leur échéance, des titres dont l'intention de détention est inférieure à 6 mois mais qui sont caractérisés par un marché non liquide, etc. La comptabilisation des titres de placement se fait au coût historique et les moins-values latentes par rapport au prix de marché font l'objet d'une provision pour dépréciation. En revanche, les plus-values latentes ne sont pas comptabilisées.
- Les titres de l'activité de portefeuille (TAP) : Cette catégorie ne concerne que les titres à revenu variable (actions et autres). Elle a été créée par le Comité de la Réglementation Comptable (CRC) en 2000 et est définie comme suit : « *Relèvent d'une activité de portefeuille, les investissements réalisés de façon régulière avec pour seul objectif d'en retirer un gain en capital à moyen terme sans intention d'investir durablement dans le développement du fonds de commerce de l'entreprise émettrice, ni de participer activement à sa gestion opérationnelle. Des titres ne peuvent être affectés à ce portefeuille que si cette activité, exercé de manière significative et permanente dans un cadre structuré, procure à l'établissement une rentabilité récurrente provenant principalement des plus-values de cession réalisées* » (Règlement du CRC 00-02 du 04 juillet 2000). La comptabilisation des titres de ce portefeuille se fait à la valeur la moins élevée entre leur coût historique et leur valeur d'utilité. Celle-ci est déterminée en tenant compte des perspectives générales de l'évolution de l'émetteur et de l'intervalle de détention (pour les entreprises cotées, moyenne des cours de bourse constatée sur une période suffisamment longue tenant compte de l'horizon de détention).
- Les titres comptabilisés en tant que valeurs mobilisées : il s'agit de titres à revenu variable qu'on peut classer en trois sous-catégories : les titres de participation, les parts dans les entreprises liées et les autres titres détenus à LT. Les premiers se caractérisent par une possession durable qui permet d'exercer une influence sur l'entreprise ou d'en assurer le contrôle. Les seconds correspondent aux titres détenus dans des filiales appartenant à la banque et qui apparaissent dans son bilan consolidé. Les troisièmes relèvent d'investissements réalisés dans l'intention de favoriser le développement de relations professionnelles durables (partenariat) en créant un lien privilégié avec la société émettrice, sans toutefois influencer la gestion interne de celle-ci. L'ensemble de ces titres est évalué au plus bas de leur coût historique et de leur valeur d'utilité. Cette dernière représente ici ce que la banque aurait accepté de payer pour ces titres, si elle les avait acquis séparément, compte tenu de l'usage qu'elle compte en faire.

Cela étant, dans le souci de converger vers un marché financier unique, l'Union européenne a adopté le 19 juillet 2002, le règlement n°1606-2002 qui impose, à partir du

1<sup>er</sup> janvier 2005, l'utilisation des normes comptables internationales (*International Accounting Standards-IAS*) à toutes les entreprises européennes faisant appel à l'épargne publique.

S'agissant des banques, la norme IAS 39 relative aux instruments financiers, prévoit un changement de taille consistant à comptabiliser certains titres de l'actif à leur juste valeur (*fair value*)<sup>62</sup>, comme c'est le cas aux Etats-Unis. La nouvelle méthode d'évaluation s'appliquera aux titres de placement, titres de l'activité de portefeuille et titres comptabilisés en tant que valeurs mobilisées (hormis les parts dans les entreprises liées), qui seront regroupés au sein d'un unique portefeuille dit « disponible à la vente » (*available for sale*). Ce dernier devrait être évalué à la juste valeur et non plus à la valeur la moins élevée entre le coût historique et la valeur de marché ou d'utilité (*Lower of cost or market*). En conséquence, les plus-values latentes qui n'étaient jusque là pas prises en compte, seront traitées de la même manière que les moins-values latentes, et systématiquement enregistrées, soit en compte de résultat, soit au niveau des fonds propres. L'encadré qui suit illustre, à travers un exemple, la portée de ce changement comptable.



Encadré n°03 : Impacts de la réévaluation du portefeuille de placement selon la norme IAS 39.

Source : Commission Bancaire, Rapport annuel 2002, p.166.

Exemple :

Des titres de placement sont acquis à la date T0 pour une valeur de 1000 euros. Leur valeur de marché atteint 1700 euros en T1, 1200 euros en T2 et 900 euros en T3.

Conformément à la norme ISA 39, les plus et moins-values latentes sont enregistrées au choix en compte de résultat ou directement en fonds propres. En comptabilité bancaire française, seules les moins-values latentes donnent lieu à une provision pour dépréciation

<sup>62</sup> Juste valeur : Montant pour lequel un actif pourrait être échangé, ou un passif éteint, entre parties bien informées et consentantes, et agissant dans des conditions de concurrence normale (Commission Bancaire, 2002, Rapport annuel, p.157).

au niveau du compte de résultat.

Si l'on s'intéresse maintenant, à la contribution des opérations sur titres à la rentabilité bancaire, on constatera qu'elle prend diverses formes. Tout d'abord, les dotations et reprises de provisions pour dépréciation, ainsi que les résultats (plus ou moins-values) de cession relatifs aux titres de participation, aux parts dans des entreprises liées et aux autres titres détenus à LT, doivent être distingués des résultats liés aux autres portefeuilles-titres, parce qu'ils sont comptabilisés dans le poste « *Gains ou pertes sur actifs immobilisés* » qui figure dans le solde intermédiaire : *Résultat Courant Avant Impôt*. Cela étant, les résultats liés aux autres titres constituent des éléments à part entière du PNB.

Dans ce cadre, les résultats sur titres de transaction sont enregistrés dans le poste « *Gains ou pertes sur opérations des portefeuilles de négociation* ». Les résultats sous forme d'intérêts sur obligations et autres titres à revenu fixe ainsi que les rémunérations des opérations de transfert temporaire de titres (prêts, pensions, etc.) sont regroupés au niveau du poste « *Intérêts et produits assimilés* ».

Les résultats des titres à revenu variable (dividendes), qu'il s'agisse de titres de placement, de participation, de titres de l'activité de portefeuille ou d'autres titres détenus à LT, figurent dans le poste « *Revenu des titres à revenu variable* ». Les plus ou moins-values de cession relatives aux titres de placement et aux titres de l'activité de portefeuille sont comptabilisées dans le poste « *Gains ou pertes sur opérations des portefeuilles de placement et assimilés* ».

Au total, on remarque que l'essentiel des résultats liés aux opérations sur titres alimente la rubrique « *Commissions et revenus divers* » qui sera détaillée dans le prochain paragraphe 2.2.1. D'après notre grille de lecture, cette rubrique reflète principalement les nouvelles activités bancaires de marché et de hors-bilan.

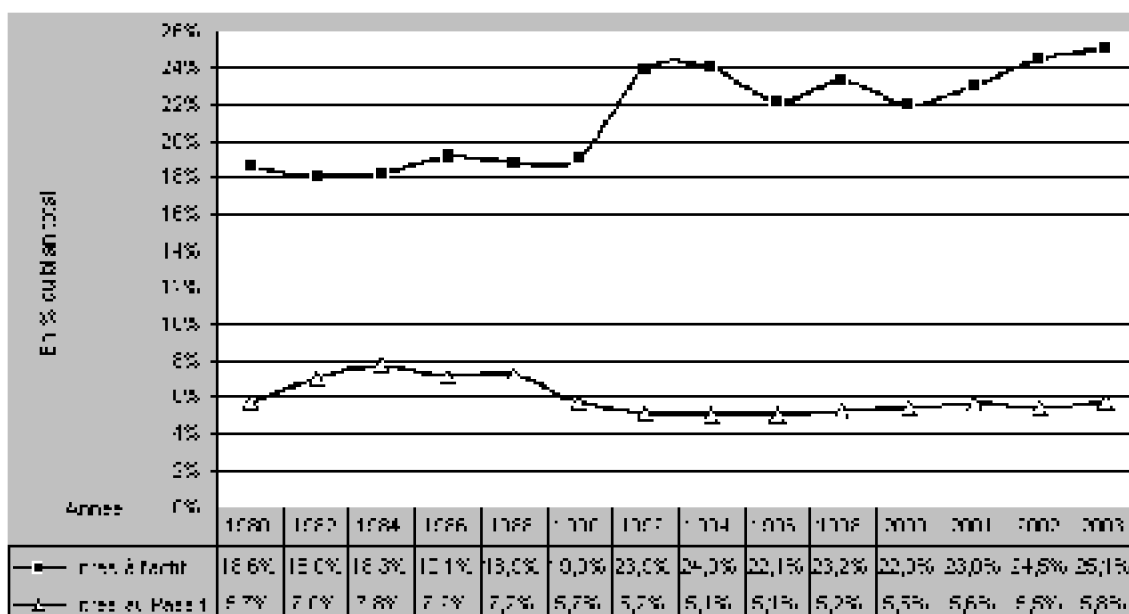
S'agissant maintenant de la situation aux Etats-Unis, on note que la mobiliérisation des bilans bancaires s'y est développée moins significativement qu'en France. Il faut dire qu'à la suite de la grande crise financière des années trente, les banques américaines ont été sévèrement réprimées à travers l'interdiction de mener conjointement des opérations de clientèle classique (dépôts et crédits) et des opérations de prise ferme de valeurs mobilières (*Glass-Steagall Banking Act* de 1933).

Ce n'est qu'en 1999, date de l'adoption du *Financial Modernization Act* (ou *Gramm-Leach-Bliley Act*) que toutes les restrictions réglementaires relatives aux opérations sur les titres de marché ont été levées.

Cela dit, les banques américaines étaient autorisées à acheter et vendre des titres pour le compte de la clientèle (services fiduciaires et de gestion de portefeuille). En outre, elles pouvaient prendre ferme, pour compte propre, des valeurs mobilières émises par l'Etat et les administrations locales, et acquérir, *via* des sociétés de holding bancaire, des émissions d'obligations et d'actions, dans certaines limites et par l'intermédiaire de filiales.

Le graphique n°28, ci-dessous, illustre le développement des titres dans le bilan des banques américaines. On constate que la mobiliérisation est très présente à l'actif, où elle est passée de 18,6% à 25,1% du bilan, de 1980 à 2003. Au passif, en revanche, la

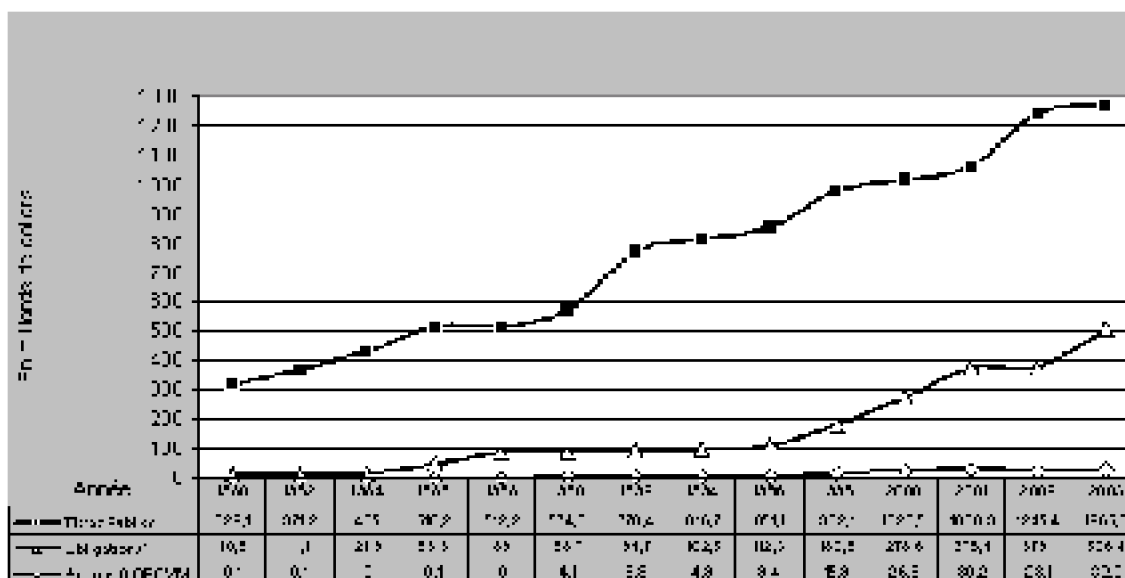
mobilièrisation demeure très limitée et n'évolue pratiquement pas. Elle stagne autour du taux de 6% par rapport au total du bilan depuis 1980.



Graphique n°28: Evolution de la part des titres dans le bilan des banques aux Etats-Unis (1980-2003)

Source : Assets and Liabilities of Commercial Banks in the United States, Federal Reserve Statistical Release H8, 1980-2003, (<http://www.federalreserve.gov/releases/h8/data.htm>).

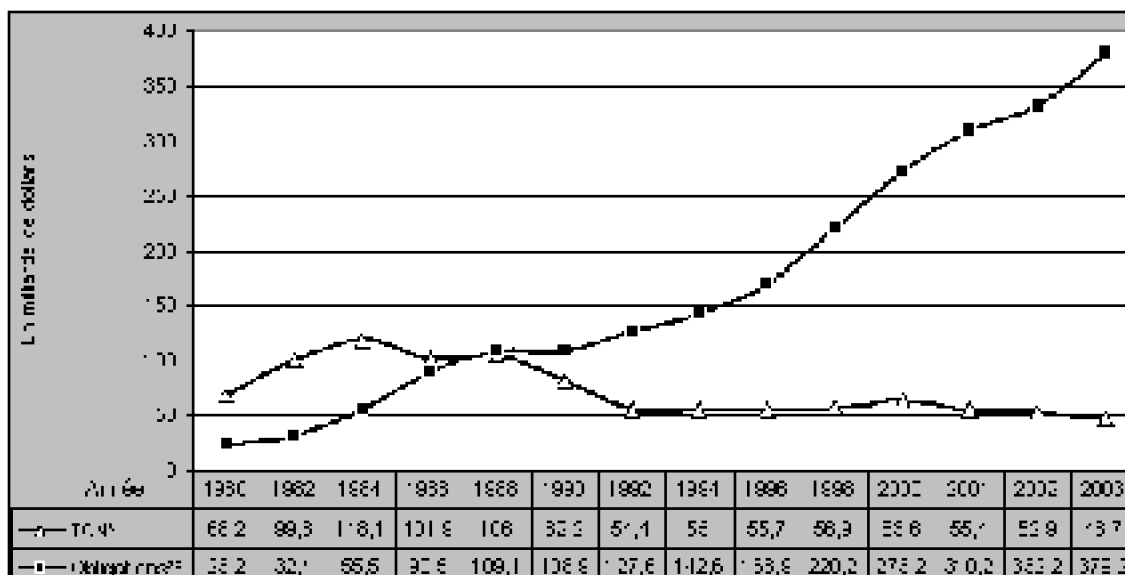
En termes d'encours, le graphique n°29 ci-après, montre que les titres publics (*U.S government securities, Municipal securities*) représentent, à eux seuls, les trois quarts (1265,8 milliards de dollars) des titres détenus à l'actif des banques américaines en 2003. Arrivent en seconde position, les obligations d'entreprises américaines et les obligations étrangères (*Corporate and foreign bonds*) avec 506,4 milliards de dollars en 2003. Enfin, les actions et titres d'OPCVM (*Corporate equities & Mutual fund shares*) représentent des encours très faibles (32,3 milliards en 2003) par rapports aux autres titres.



Graphique n°29: Evolution de l'encours des titres dans l'actif des banques aux Etats-Unis (1980-2003)

Source : Données extraites des Flow and Funds Accounts of the United States, Z1, 1980-2003, Federal Reserve System, Board of Governors (<http://www.federalreserve.gov/releases/Z1/Current/data.htm>).

Du côté du passif maintenant, le graphique n°30 permet de constater l'atonie qui marque l'évolution des TCN (*Open Market Papers*) dont les encours sont en baisse sur le LT, passant de 68,2 milliards à 46,7 milliards de dollars entre 1980 et 2003.



Graphique n°30: Evolution de l'encours des titres dans le passif des banques aux Etats-Unis (1980-2003)

Source : Données extraites des Flow and Funds Accounts of the United States, Z1, 1980-2003, Federal Reserve System, Board of Governors (<http://www.federalreserve.gov/releases/Z1/Current/data.htm>).

En revanche, le graphique montre l'essor des obligations (*Corporate Bonds*) émises par les banques, qui passent de 23,2 milliards à 379,2 milliards de dollars entre 1980 et 2003.

Tout au long de cette première sous-section, il a été question de mettre la lumière sur le phénomène d'ouverture des banques sur les marchés financiers. Il ressort de notre analyse que d'importantes passerelles se sont développées entre ces deux composantes, devenues de nos jours indispensables, l'une à l'autre. En effet, les marchés financiers gagnent en profondeur, en largeur et en liquidité du fait de l'intervention des banques, notamment en qualité de *market makers*. De même que les banques réalisent une part importante et croissante de leurs revenus grâce aux activités de marché. Le développement significatif des commissions et revenus divers témoigne de cette nouvelle tendance qui permet d'atténuer les effets néfastes relatifs à l'atonie de l'intermédiation traditionnelle. C'est ce que nous allons voir dans la prochaine sous-section.

## 2.2. L'essor des activités bancaires génératrices de commissions et de revenus divers

---

De nos jours, la considération des seuls bilans bancaires ne reflète plus la réalité de l'activité des banques. En effet, le développement rapide des opérations de hors-bilan est l'une des principales caractéristiques du renouveau de l'intermédiation bancaire contemporaine<sup>63</sup>. De manière générale, les activités participant à ce renouveau ont en commun de générer des revenus sous forme de commissions et produits divers. Or, depuis quelques années maintenant, ces revenus prennent progressivement le dessus sur les revenus d'intérêts, issus de l'intermédiation traditionnelle (2.2.1). L'essor impressionnant de certaines activités comme la titrisation des créances (2.2.2), les engagements de financement et de garantie (2.2.3) et les engagements sur produits financiers dérivés (2.2.4), illustre le nouveau visage de l'activité bancaire contemporaine.

### 2.2.1. Les commissions et revenus divers à l'origine d'une nouvelle dynamique

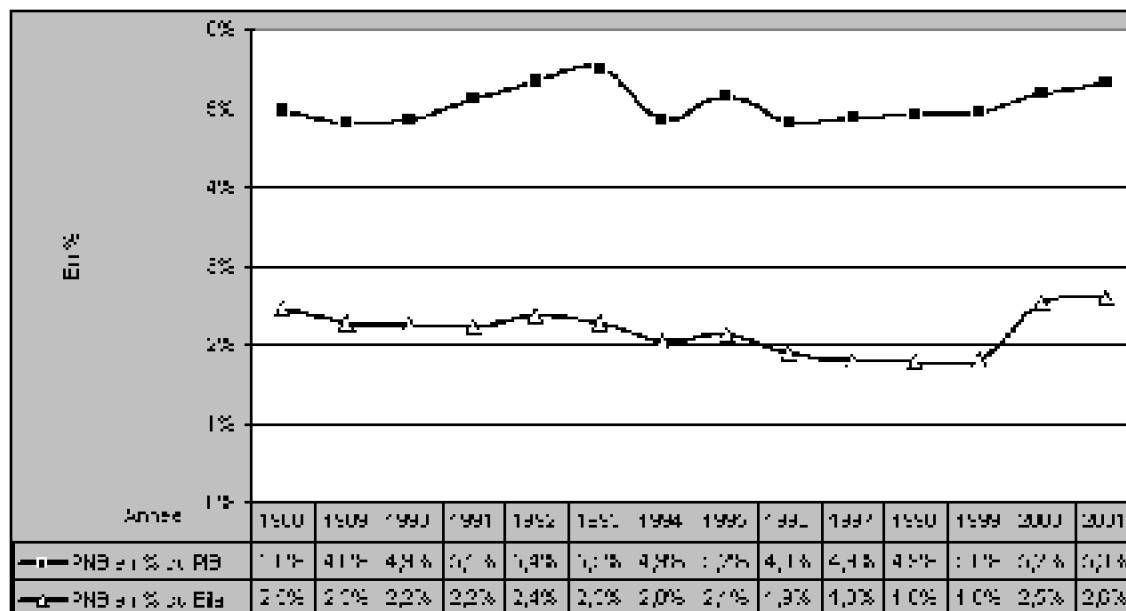
L'analyse menée tout au long de la première section de ce chapitre a formellement mis en exergue le déclin de l'intermédiation bancaire classique définie par la collecte des dépôts et l'octroi des crédits, tout comme la baisse, dans le PNB, des revenus d'intérêts inhérents à cette intermédiation. A priori, ces évolutions structurelles auraient dû fortement affecter la place des banques au sein des économies nationales, par le biais, entre autres, de l'érosion de leur rentabilité financière. Or, le constat est tout à fait inverse comme nous allons le voir dans ce paragraphe. En effet, l'exploitation des statistiques économiques et financières montre que le niveau du PNB relativement, d'une part, au PIB et, d'autre part, au bilan bancaire moyen, se maintient en France, voire progresse aux Etats-Unis, malgré

---

<sup>63</sup> Contrairement aux entreprises industrielles et commerciales qui n'ont aucune obligation en la matière, les banques sont tenues d'établir et de publier un état financier spécifique intitulé hors-bilan. Celui-ci retrace les principaux engagements futurs donnés et reçus par une banque, n'ayant pas encore donné lieu (au moment de l'enregistrement) à un flux financier.

l'effritement de la marge d'intermédiation.

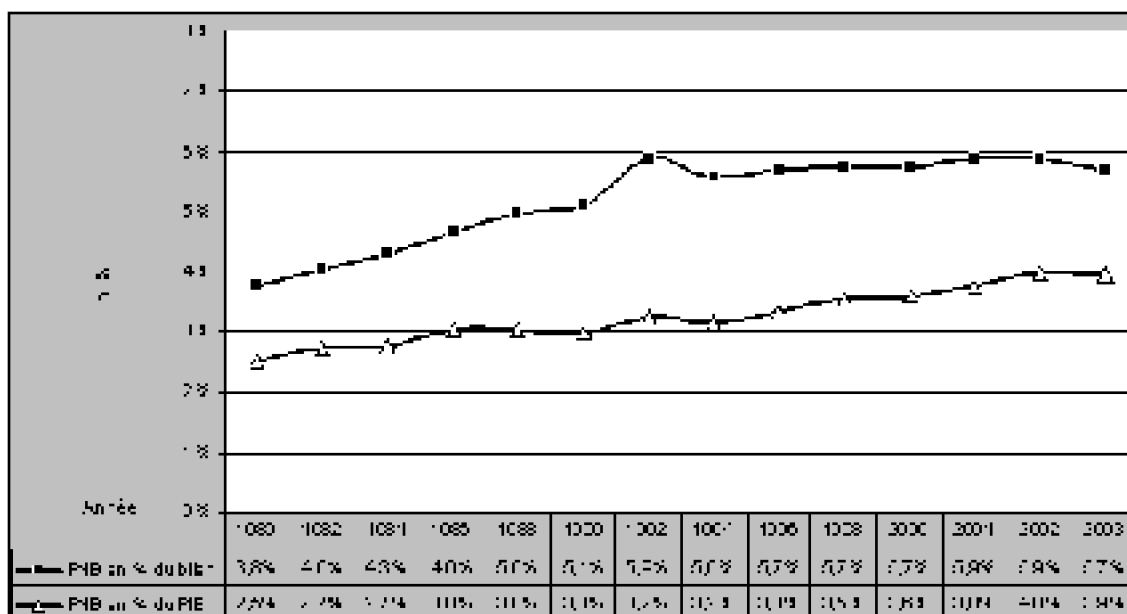
Au regard du graphique n°31, le PNB des banques françaises a très peu évolué sur la période 1988-2001. Il reste pratiquement au même niveau par rapport au PIB, passant de 5% à 5,3% de 1988 à 2001. La rentabilité économique des banques françaises, mesurée grâce au ratio (PNB/bilan) mesurant aussi la marge brute globale, reste également stable, puisqu'elle passe de 2,5% à 2,6% de 1988 à 2001.



Graphique n°31: Evolution du PNB des banques en France (1988-2001)

Source : Données extraites des statistiques de l'OCDE sur la « Rentabilité Bancaire », 2002 ( <http://www.sourceoecd.org/> ).

Aux Etats-Unis, il apparaît sur le graphique n°32 qu'entre 1980 à 2003, le ratio (PNB/bilan) a gagné 2 points de pourcentage en passant de 3,8% à 5,7%, ce qui montre que les banques ont amélioré leur rentabilité économique (leur marge brute globale). De même, le ratio (PNB/PIB) a progressé de 14 points de base en passant de 2,5% à 3,9% au cours de la même période.



Graphique n° 32: Evolution du PNB des banques aux Etats-Unis (1980-2003)

Source : 1980-2001 : données extraites des statistiques de l'OCDE sur la « Rentabilité Bancaire », 2002 ( <http://www.sourceoecd.org/> ); 2002-2003 : données extraites du Historical Statistics on Banking, FDIC ( <http://www2.fdic.gov/hsob/> ).

Comment expliquer ces évolutions qui semblent, de prime abord, en contradiction avec les conclusions de la première section ?

En fait, l'intermédiation bancaire traditionnelle définie par la collecte de dépôts et l'octroi de crédits est bien en déclin, et en termes de bilan, et en termes de PNB. Toutefois, une nouvelle composante de l'activité bancaire est en plein essor. Celle-ci est, d'une part, adossée aux opérations de marché et de hors-bilan. D'autre part, elle est génératrice de commissions et de revenus divers.

L'émergence de cette nouvelle composante explique le fait que le déclin de l'intermédiation traditionnelle ne se soit pas traduit par l'érosion de la rentabilité économique des banques, comme nous venons de le constater.

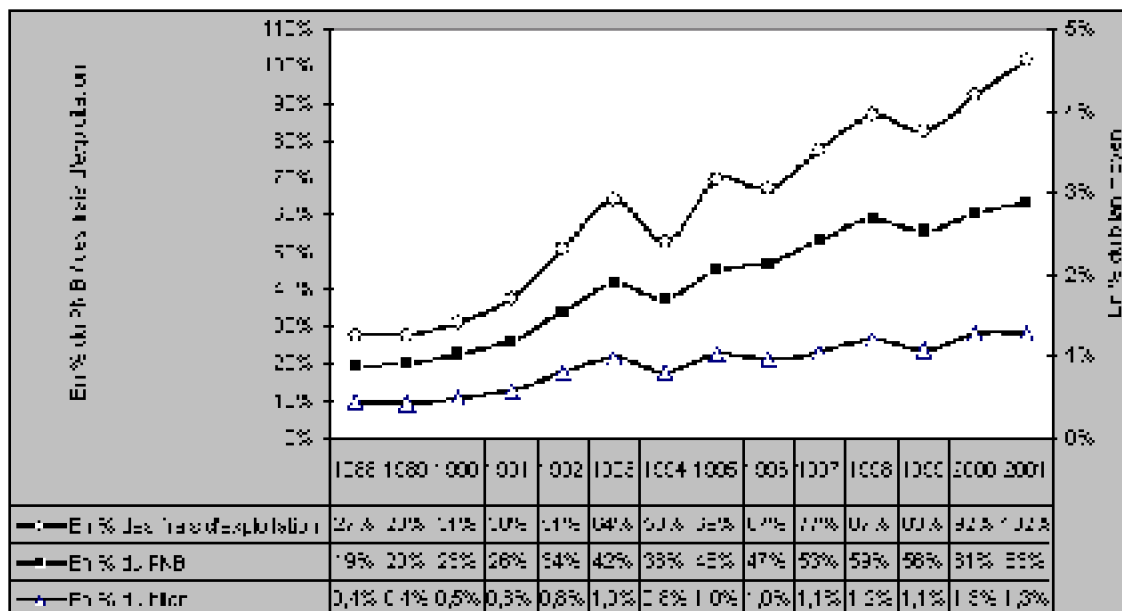
Les banques ont donc su compenser l'atonie de leurs activités de bilan traditionnelles, fondées sur la collecte des dépôts et l'octroi des crédits, en développant de nouvelles activités, notamment de hors-bilan, qui font largement appel aux marchés financiers.

Nous pouvons nous rendre compte de la progression de ces nouvelles activités au sein des banques françaises et américaines en retraçant l'évolution de la part des commissions et revenus divers dans leur PNB, ainsi qu'en analysant la rentabilité économique des activités génératrices de ces nouveaux revenus.

En France, le graphique n°33 ci-dessous montre que les commissions et revenus divers ont été multiplié par 3 en l'espace des 13 dernières années. En effet, alors qu'ils ne représentaient que 19% du PNB en 1988, ils dépassent désormais les produits financiers issus de la marge d'intermédiation et constituent 63% du PNB en 2001. Sur la période 1988-2001, cela équivaut à un taux de croissance annuel moyen de l'ordre de +9,66%.



Rapportés au bilan, les commissions et revenus divers ont également triplé, progressant de 0,4% à 1,3% de 1988 à 2001, ce qui illustre la forte rentabilité économique des activités qui les génèrent. Par ailleurs, alors que les commissions et revenus divers ne rémunéraient les facteurs de production qu'à hauteur de 27% en 1988, ils couvrent désormais entièrement les frais d'exploitation (102% en 2001).

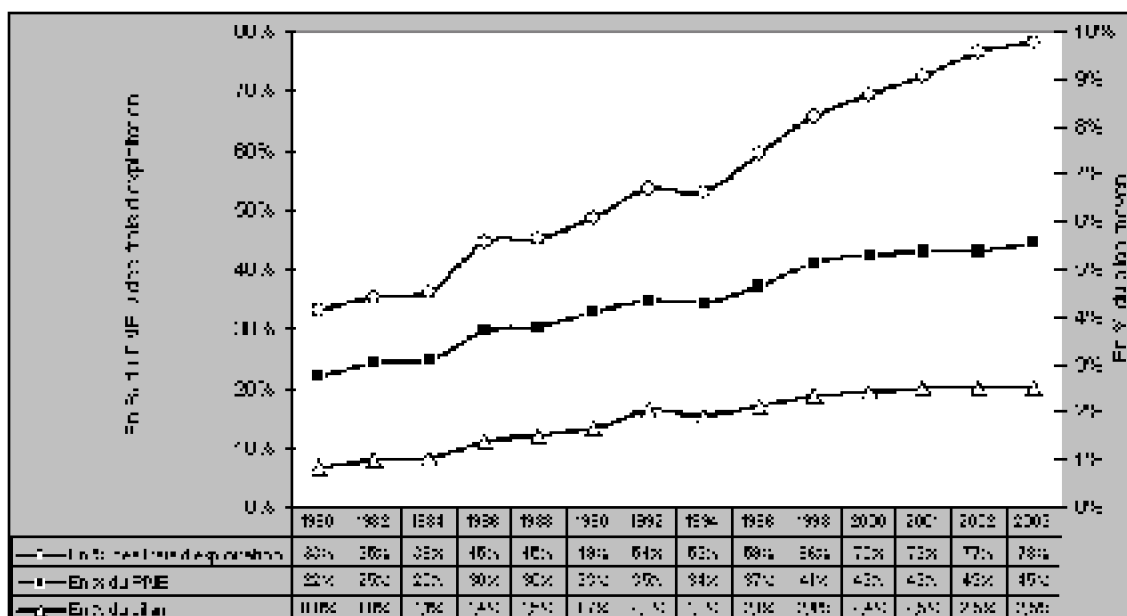


Graphique n°33: Evolution de la part des commissions et produits divers dans les banques en France (1988-2001)

Source : Données extraites des statistiques de l'OCDE sur la « Rentabilité Bancaire », 2002 ( <http://www.sourceoecd.org/> ).

Aux Etats-Unis, le graphique n°34 ci-après montre que la part des commissions et produits divers dans le PNB des banques a doublé au cours des deux dernières décennies, passant de 22% à 45% de 1980 à 2003. Cela représente un rythme de progression annuel moyen de +3,16%. Le rapport (commissions et revenus divers/bilan) a, quant à lui, été multiplié par 3, passant de 0,8% à 2,5% de 1980 à 2003.

Cela confirme la forte rentabilité économique des activités génératrices de commissions et de revenus divers. D'ailleurs, à elles seules, celles-ci couvrent désormais plus des trois quarts des frais d'exploitation (78% de 2003) alors qu'elles n'en couvraient que le tiers en 1988 (33%).



Graphique n°34: Evolution de la part des commissions et produits divers dans les banques aux Etats-Unis (1980-2003)

Source : 1980-2001 : données extraites des statistiques de l'OCDE sur la « Rentabilité Bancaire », 2002 ( <http://www.sourceoecd.org/> ); 2002-2003 : données extraites du Historical Statistics on Banking, FDIC ( <http://www2.fdic.gov/hsob/> ).

Les commissions (nettes) sont essentiellement réalisées à travers 3 types de prestations de services bancaires :

- la gestion élémentaire des comptes et des moyens de paiement (chèque, carte bancaire, virement, télépaiement, porte-monnaie électronique, utilisation de GAB/BAB, facturations de chéquiers, etc.) ; ces commissions sont gagnées à mesure que des services sont rendus ;
- la gestion de portefeuille et de patrimoine (activités fiduciaires) pour le compte de la clientèle (souscription d'assurance-vie, PEA, SICAV, FCP, etc.) ; ces commissions sont généralement liées à l'exécution d'un acte bien déterminé sur ordre et au profit des clients ;
- l'ingénierie financière et le conseil (fusion-acquisition, émission de titres, introduction en bourse, etc.) ; ces commissions sont liées à des prestations indépendantes et facilement identifiables en tant que telles.

Le développement de la part des commissions conforte la rentabilité des banques dans la mesure où ces commissions ne sont pas sensibles, contrairement à la marge d'intermédiation traditionnelle, aux variations des données conjoncturelles et des référentiels de marché comme les taux d'intérêt. Sont notamment considérés comme des commissions en tant que telles, les commissions perçues en qualité d'intermédiaire pour différentes opérations.

Les revenus divers (nets) ou produits non financiers hors commissions comprennent principalement :

en vertu de la loi du droit d'auteur.

- les revenus de titres à revenu variable ;
- les gains nets sur opérations financières : opérations sur titres, opérations de négociation (*trading*), opérations liées au portefeuille de placement, opérations sur instruments financiers à terme, opérations de change, etc. ;
- les autres produits nets d'exploitation, les résultats exceptionnels, les gains sur actifs immobilisés (cessions), etc.

Depuis quelques années maintenant, les revenus divers contribuent à limiter la détérioration des résultats bancaires faisant suite à la diminution de l'intermédiation traditionnelle. Toutefois, il faut mentionner le caractère relativement instable de ces revenus du fait de la volatilité des marchés financiers et de la complexité de certaines opérations comme celles portant sur les produits dérivés et les montages financiers.

L'encadré qui suit présente les principales opérations bancaires génératrices de commissions et de revenus divers hors intérêts.

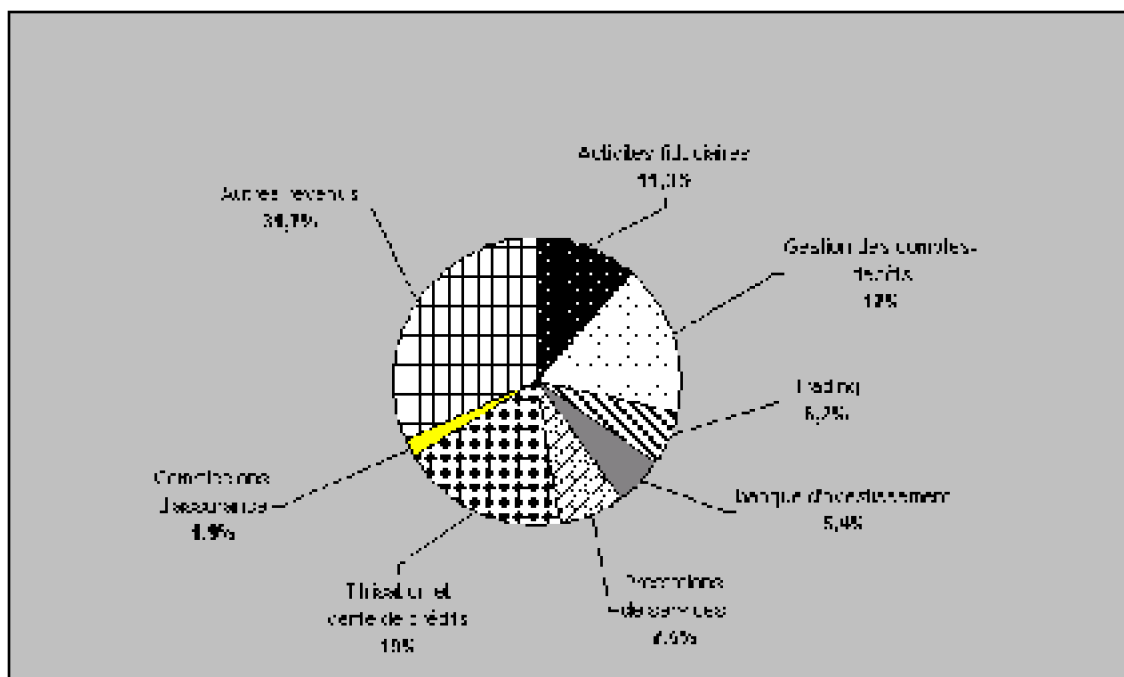
### Encadré n°04 : Les principales opérations génératrices de commissions et de revenus divers

Les engagements de garantie : engagements de soutiens, avals, cautions, lettre de crédit documentaire, etc. Les engagements de financement : lignes de crédit de substitution, engagements de reprise (pensions, rémérés), etc. Les engagements sur produits financiers : futures et forwards, swaps, options, dérivés de crédits, etc. Les opérations sur titres et produits divers : souscriptions, placements, courtage, teneur de marché, dépositaire de titres, etc. Les services financiers de crédit : direction de syndicats de prêts, renégociation et restructuration de dettes, titrisation, etc. Gestion de portefeuille et placements fiduciaires : gestion de fortune, conseil en placements, conseil fiscal, conseil immobilier, gestion de plan de retraite, etc. Les services d'ingénierie financière aux entreprises : conseil en fusion/acquisitions (OPA, OPE, LMBO, etc.), conseil et montage d'opérations d'introduction en bourse ou de privatisation, capital-risque, etc. Les services d'agence : démarchage de clientèle, courtage pour OPCVM, courtage d'assurance-vie, agence immobilière, agence de voyage, etc. Les services de transaction : traitement de données, tenue de compte, compensation, chèques, virements, prélèvements, titre interbancaire de paiement, carte de paiement et de crédit, gestion des terminaux et des points de vente, coffre, distributeurs de billets, banques à domicile, services NTIC, etc. Les services étrangers : relations avec les correspondants, conseil commercial, assurance-export, domiciliation et paiement d'opérations import-export, etc.

En France, les comptes de résultats publiés par les banques ne permettent pas de connaître avec exactitude la répartition des commissions et revenus divers. Aux Etats-Unis, en revanche, les banques sont tenues, depuis 2001, d'utiliser un nouveau format comptable qui permet de répertorier avec précision les différentes composantes du poste « produits non financiers ». Cela permet d'avoir une idée sur l'importance relative de chaque source de revenus hors intérêts et de mesurer sa contribution à la rentabilité globale.

Le graphique n°35 qui suit, nous montre les principaux éléments du poste

« commissions et revenus divers » des banques américaine pour l'exercice 2003.



Graphique n°35: Commissions et revenus divers réalisés par les banques américaines en 2003 (Encours total: 186,5 milliards de dollars)

Source : FDIC, 2004, ( <http://www2.fdic.gov/sdi/> ).

Au regard du graphique précédent, on constate l'importance que tend à prendre l'activité « titrisation et la vente de créances bancaires » qui a permis de réaliser 19% (35,3 milliards de dollars) des revenus non financiers en 2003. On note également la part significative des commissions issues d'opérations avec la clientèle, notamment celles liées à la gestion des comptes de dépôts qui représentent 17% (31,7 milliards de dollars) du total des revenus non financiers, ainsi que celles liées aux activités fiduciaires (gestion de portefeuille pour le compte de la clientèle) qui représentent 11,3% (21 milliards de dollars) du total. Cela montre que, nonobstant l'atonie générale de l'intermédiation traditionnelle de bilan, les banques ont su rentabiliser certaines composantes de cette intermédiation en développant des prestations annexes à forte valeur ajoutée (frais divers liés à la gestion des comptes, des moyens de paiements, services connexes, etc.), qui génèrent aujourd'hui des commissions non négligeables.

Concernant l'activité de *trading* qui porte sur les produits dérivés, elle a permis de réaliser 6,2% (11,5 milliards de dollars) des produits non financiers totaux. De leur côté, les activités de banque d'investissement et de courtage (*investment banking, advisory, brokerage and underwriting*) ont été à l'origine de 5,4 % (10,1 milliards de dollars) des produits hors intérêts.

Enfin, les « autres revenus » qui, constituent près du tiers (59,4 milliards de dollars) de l'ensemble des commissions et revenus divers, proviennent essentiellement des services de traitement de données (*data processing services*) et de l'utilisation, par la clientèle, des NTIC bancaires.

Après cet aperçu global des activités génératrices de commissions et de revenus divers, nous allons nous focaliser sur trois d'entre elles, caractérisées par un fort potentiel de croissance dans les années à venir. Il s'agit d'abord de la titrisation, puis des engagements de financement et de garantie et, enfin, des opérations sur produits dérivés. Le choix de ces trois activités est également justifié par l'absence de données analytiques concernant l'évolution des autres activités sur le moyen terme. Nous commencerons donc par analyser le développement de la titrisation des créances bancaires.

### 2.2.2. Le développement de la titrisation des créances bancaires

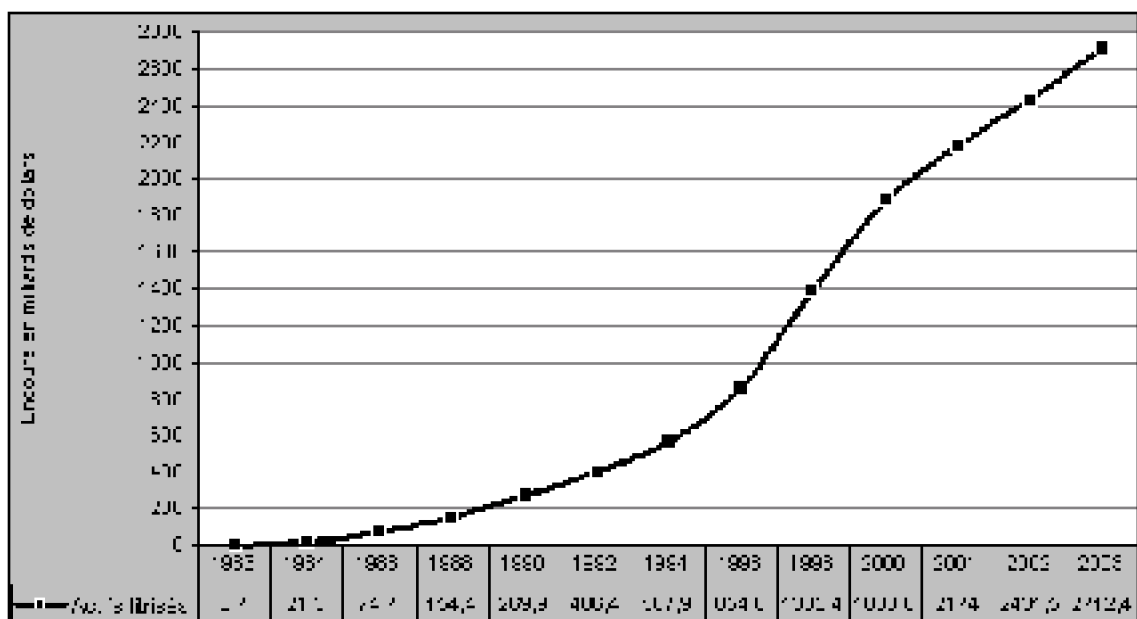
D'une manière générale, la notion de titrisation (securitization) renvoie à deux grandes acceptations. La première, propre à la finance d'entreprise, désigne un mécanisme de désintermédiation qui permet aux entreprises de diversifier leurs sources de financement, en émettant des titres de créances négociables adossés à certains de leurs actifs. La seconde, qui sera développée ici, est propre à l'économie bancaire et renvoie au mécanisme de transformation d'un portefeuille de prêts illiquides en titres négociables liquides.

Historiquement, la titrisation a fait son apparition pour la première fois aux Etats-Unis, au cours des années soixante-dix, avec la mise en place de titres adossés à des prêts hypothécaires, octroyés par les caisses d'épargne (Saving Institutions).

Le portefeuille titrisé était alors cédé à un organisme public, le Government National Mortgage Association (GNMA) qui émettait en contrepartie, des parts souscrites essentiellement par les intermédiaires financiers (Miller et VanHoose, 2001, p.382). Ces parts étaient rémunérées à partir des flux financiers (remboursements de crédits) initiés par les clients-emprunteurs des caisses d'épargne. En sus de la valeur du bloc de crédits titrisés, celles-ci touchaient des commissions en compensation des services relationnels qu'elles maintenaient avec les emprunteurs (suivi et monitoring).

A partir de 1983, le marché de la titrisation, également connu aux Etats-Unis sous l'appellation de Market for Asset-Backed Securities (ABS), va connaître un grand essor du fait de l'entrée des banques. Au regard du graphique n°36, l'encours total des créances titrisées est passé de 3,7 milliards à 2712,4 milliards de dollars durant les deux dernières décennies.

Progressivement, les crédits bancaires susceptibles de faire l'objet de titrisation vont se diversifier : crédits immobiliers, crédits industriels et commerciaux, crédits-bail, crédits à la consommation, créances sur cartes de crédit, crédits automobiles, etc. Les titres adossés à ces crédits prennent principalement la forme de *Commercial Papers*, lorsqu'ils sont à CT, et de *Corporate Bonds*, lorsqu'ils sont à MT/LT.

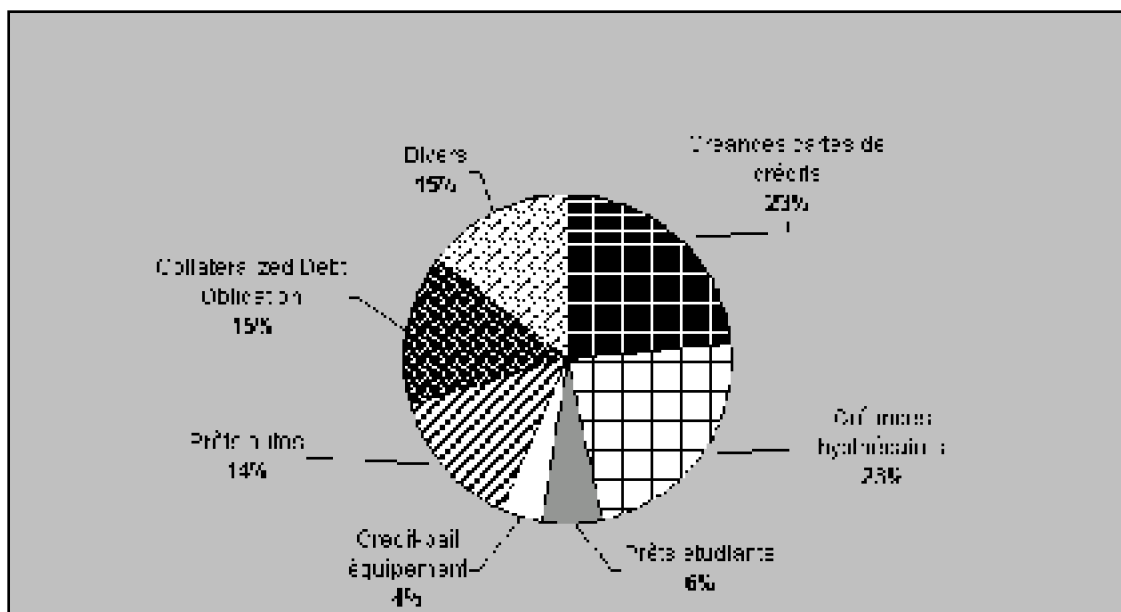


Graphique n° 36: Evolution du marché de la titrisation des créances aux Etats-Unis (1983-2003)

Source : Données extraites des Flow and Funds Accounts of the United States, Z1, 1980-2003, Federal Reserve System, (<http://www.federalreserve.gov/releases/Z1/Current/data.htm>).

En 2003, les structures de titrisation (*Issuers of Asset-Backed Securities –ABSs*) étaient à l'origine de 56% (717,3 milliards de dollars) des émissions sur le marché des *Commercial Papers* et de 29% (2000,6 milliards de dollars) des émissions sur le marché des *Corporate Bonds*.

Le graphique n°37 ci-dessous indique les principaux types de crédits titrisés aux Etats-Unis en 2003. On peut constater que sur un encours total de 1693,7 milliards de dollars, les créances sur cartes de crédits (23%) et les créances hypothécaires (23%) représentent à elles seules, un peu moins de la moitié des crédits titrisés. On note également la part assez significative des prêts autos (15%) et des *Collateralized Debt Obligations* (15%). Ces dernières sont, contrairement aux opérations de titrisation classiques, adossées à un portefeuille de créances hétérogènes. Cela permet la création de tranches présentant des profils de risques de crédits variés, susceptibles d'intéresser les investisseurs en quête de diversification des risques.



Graphique n°37: Répartition des créances titrisées par nature aux Etats-Unis en 2003 (encours total: 1693,7 milliards de dollars)

Source : The Bond Market Association, Federal Reserve ( <http://www.bondmarkets.com> ).

En France, la titrisation a été introduite par la loi n° 88-1201 du 23 décembre 1988 modifiée <sup>64</sup>, portant création des Fonds Communs de Créances (FCC). Elle est définie comme la vente d'un portefeuille de crédits détenu par une banque à un FCC (technique de *pass-through* présentée ci-après). Celui-ci est une copropriété sans personnalité morale, qui finance l'acquisition des crédits titrisés par l'émission de parts de co-propriété cotées sur les marchés financiers et ayant le statut de valeurs mobilières (Article L.214-43 du code monétaire et financier). Suite à la réforme introduite par la loi n°2003-706 du 1<sup>er</sup> août 2003 de Sécurité Financière, les FCC peuvent émettre, en sus des parts de co-propriété, des titres de créances (obligations, titres de créances négociables, etc.). Les frais liés à la création du FCC et à l'émission des parts et autres titres de créances, tels que les frais juridiques, de notation et d'inscription à la cote, sont supportés par la banque qui les comptabilise en tant que charges dans son compte de résultat. Le cas échéant, ces charges sont réparties sur la durée de vie des titres émis.

Les souscripteurs aux parts et titres de créances du FCC sont remboursés progressivement, grâce à l'amortissement (intérêts et principal) des prêts titrisés. C'est la banque initiatrice de l'opération qui assure le recouvrement et la gestion des flux financiers, ainsi que le suivi (*monitoring*) des emprunteurs, moyennant une compensation sous forme de commissions. Le bloc de créances titrisé cesse de figurer à l'actif du bilan de la banque, mais reste apparent, du fait des flux financiers liés à l'amortissement des crédits titrisés, au niveau de son hors-bilan.

<sup>64</sup> Loi n° 93-06 du 4 janvier 1993, Loi n° 93-1444 du 31 décembre 1993, Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996, Loi n° 98-546 du 2 juillet 1998, Loi n° 99-532 du 25 juin 1999, Loi n° 2003-706 du 1<sup>er</sup> août 2003, Décret n° 89-158 du 9 mars 1989, Décret n° 93-589 du 27 mars 1993, Décret n° 97-919 du 6 octobre 1997, Décret n° 98-1015 du 6 novembre 1998.

Les différentes phases d'une opération de titrisation (telle qu'elle se déroule en France) sont visibles à travers la figure n°01 ci-dessous. On peut aisément constater la diversité ainsi que la multitude des intervenants dans le processus de titrisation.

Le gestionnaire du FCC est une société commerciale de gestion agréée par l'AMF (COB). Il intervient en tant que mandataire et administrateur du fonds (actuellement, 6 sociétés de gestion de FCC existent en France).

Le dépositaire (la banque) est, avec le gestionnaire, cofondateur du FCC. Comme son nom l'indique, il est dépositaire des créances acquises par le FCC ainsi que de sa trésorerie.

L'agence de notation évalue le risque attaché aux titres de créances émis par le FCC. Le recours à une agence de notation est une obligation légale pour obtenir la validation de l'AMF (en France, les 3 agences habilitées depuis 1992 à la notation de FCC sont Standard & Poor's ADEF, Fitch IBCA Notation et Moody's France).

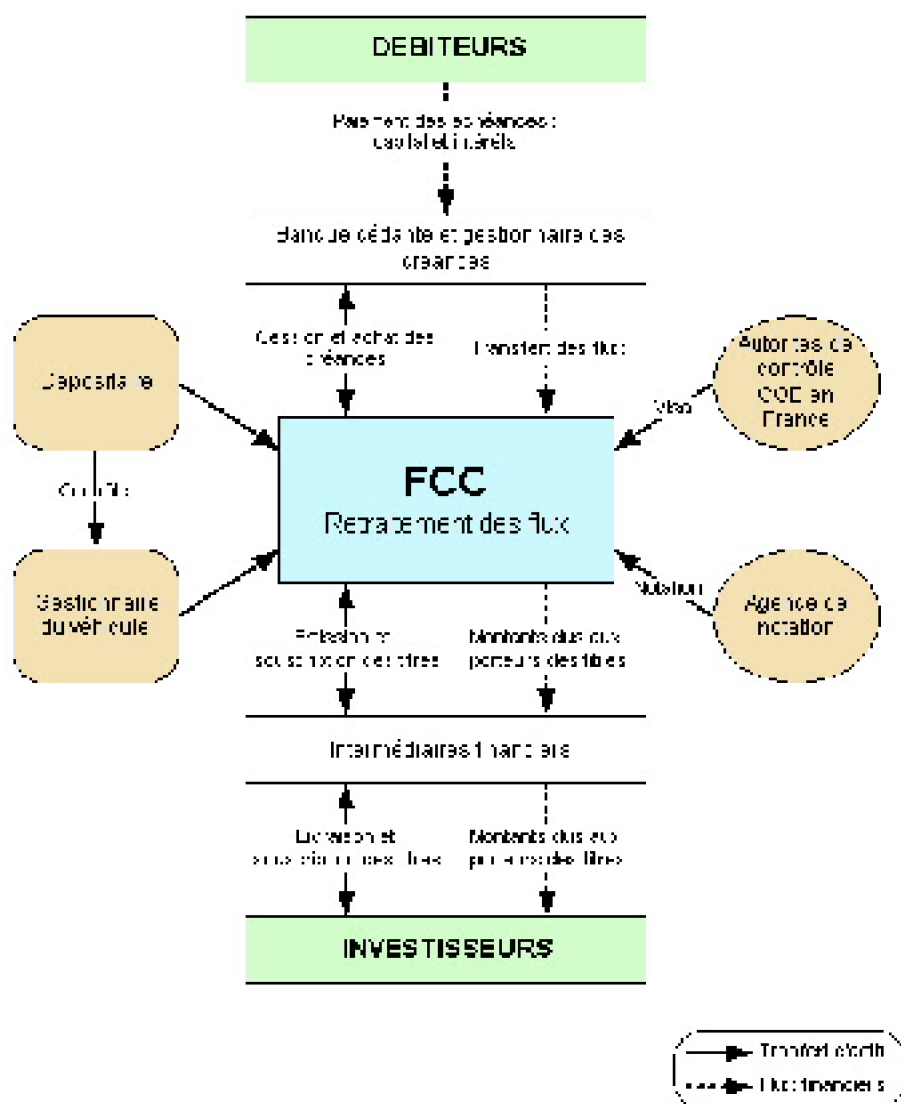


Figure n° 01 : Le déroulement d'une opération de titrisation en France



Source : Crédit Agricole de Lyon ( [http://www.titrisation.calyon.com/navig/0,2158,s6\\_l1\\_d0\\_r729,00.html](http://www.titrisation.calyon.com/navig/0,2158,s6_l1_d0_r729,00.html) ).

Le tableau n°23 retrace l'évolution du nombre et de l'encours des FCC en France, depuis l'introduction de la titrisation en 1988. On remarque que le nombre de FCC au 31 décembre de chaque année augmente régulièrement entre 1989 et 1998, passant de 01 à 102 FCC, avant de revenir à 60 fonds en 2003. La même tendance baissière est également détectable pour ce qui concerne les encours gérés par ces fonds qui passent de 0,1 milliards d'euros à 21,4 milliards entre 1989 et 1998, puis reviennent à 18 milliards en 2003.

Tableau n°23 : Evolution du nombre de FCC publics\* et des encours gérés (1989-2003).

Année	Nombre de FCC lancés	Nombre de FCC arrivés à échéance	Nombre de FCC en activité au 31/12	Encours gérés (en milliards d'euros)
1989	1	-	01	0,1
1990	7	-	08	0,7
1991	23	-	31	2,2
1992	25	-	56	4,0
1993	29	03	82	5,8
1994	29	20	91	6,7
1995	27	19	99	7,3
1996	25	25	99	13,4
1997	17	15	101	19,7
1998	10	09	102	21,4
1999	05	12	95	16,6
2000	02	12	85	15,7
2001	05	07	83	15,2
2002	05	30	58	17,3
2003	03	01	60	18

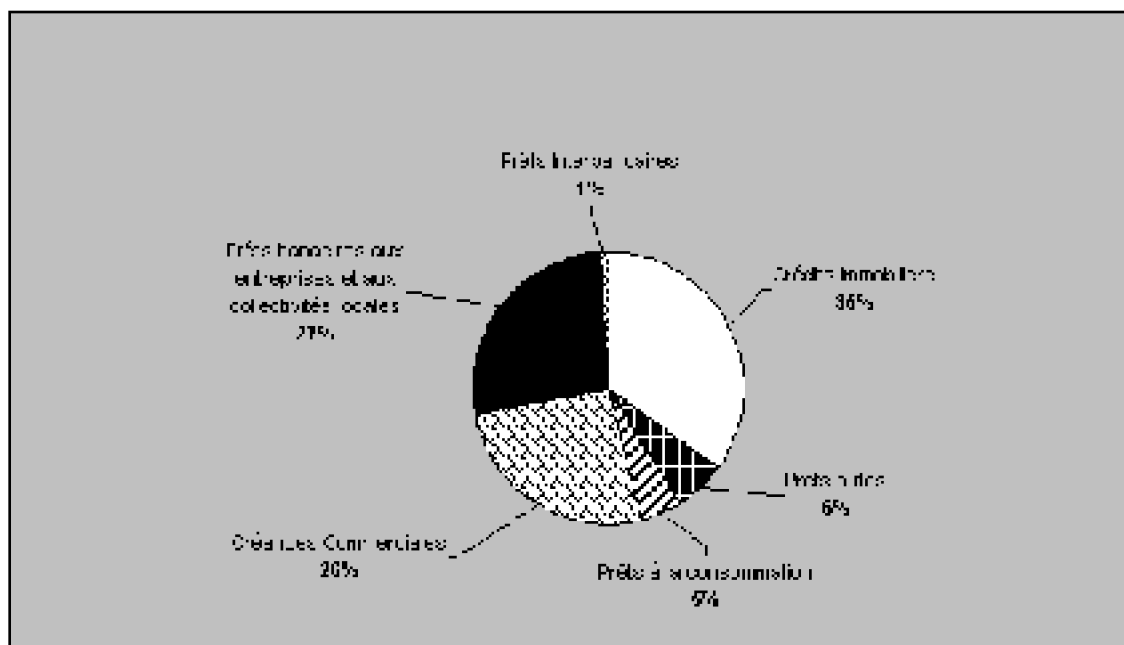
Source : Données extraites des rapports annuels du CNCT(1989-2001), de la COB (1989-2002) et de l'AMF (2003).

Deux éléments majeurs permettent d'expliquer cette évolution contrastée. D'abord, l'arrivée à terme de plusieurs programmes de titrisation, ces dernières années (30 en 2002). Ensuite, l'entrée en vigueur de la loi n°99-532 du 25 juin 1999 relative à l'épargne et à la sécurité financière, qui autorise la création de FCC à compartiments. Il s'agit de fonds au sein desquels peuvent être mis en place plusieurs compartiments indépendants les uns des autres. Chaque département a la possibilité d'émettre des parts adossées à des créances spécifiques et peut être liquidé sans que cela n'entraîne la liquidation du FCC. Dès lors, les compartiments peuvent remédier à la création de nouveaux FCC.

Il faut préciser que l'ensemble des éléments développés ci-dessus portent exclusivement sur les FCC dits publics (faisant appel public à l'épargne ou dont les parts sont admises à la cote officielle).

Malheureusement, il n'existe pas de données chiffrées antérieures à 2002 relatives aux FCC privés, dont le poids est plus important que les FCC faisant appel à l'épargne publique. D'après le rapport annuel de l'AMF (2003), une forte dynamique caractérise cette catégorie de FCC qui a enregistré la création de 24 nouveaux fonds en 2003 (contre seulement 3 pour les FCC publics). Au 31 décembre 2003, il existait 119 FCC privés qui géraient 44,1 milliards d'euros contre 60 FCC publics qui géraient 18 milliards d'euros.

Au regard des éléments précédents, il apparaît que la titrisation ne connaît pas en France, l'essor auquel elle peut prétendre. En effet, contrairement au marché américain parvenu à maturité, le marché français de la titrisation n'a pas encore pris son envol. Le graphique n°38 illustre les principales catégories de créances titrisées en France, au premier trimestre 2004. On note la prédominance des crédits immobiliers (35%), des prêts bancaires aux entreprises et aux collectivités locales (27%) et des créances commerciales (26%), qui constituent ensemble, l'essentiel du marché de la titrisation en France.



Graphique n° 38: Répartition des créances titrisées par nature en France (FCC publics et privés, premier trimestre 2004)

Source : Titrisation sans stress, FitchRatings, avril 2004 ( [http://www.fitchratings.com/corporate/reports/report.cfm?rpt\\_id=205168](http://www.fitchratings.com/corporate/reports/report.cfm?rpt_id=205168) ).

D'après les dernières estimations de l'agence moody's, la titrisation par appel public à l'épargne a enregistré une progression de 21% à 12,4 milliards d'euros en 2003. Pour l'année 2004, moody's anticipe une croissance continue de l'ensemble des opérations de titrisation, tablant sur le dynamisme de l'activité rmbs (residential mortgage backed securities) et sur un regain d'intérêt pour le financement par créances commerciales cmbms (commercial mortgage backed securities). Dans ce cadre, la modification du statut juridique de la titrisation par la loi n°2003-706 du 1<sup>er</sup> août 2003 devrait rendre les créances titrisées plus attractives pour les investisseurs institutionnels.

Si l'on s'intéresse maintenant aux techniques utilisées en matière de titrisation de

créances, on distinguera trois grandes techniques généralement retenues par les banques : le *Pass-through*, le *Asset-backed bond* et le *Pay-through*.

Dans le cadre du *Pass-through* qui est la technique la plus utilisée aux Etats-Unis, le portefeuille de crédits à titriser est cédé à un *Grantor Trust* (*Special Purpose Vehicle* - Fonds Commun de Créances) qui émet des certificats de propriété représentatifs de créances, dont la souscription permettra de payer la banque (qui sort le portefeuille titrisé de son bilan). Celle-ci continuera de collecter les remboursements réguliers des emprunteurs (principal et intérêts), qui seront exclusivement affectés aux souscripteurs du *Grantor Trust*. La banque initiatrice touchera des commissions régulières en contrepartie du maintien de la relation de clientèle avec ses emprunteurs (suivi et contrôle).

Afin de garantir le succès d'une opération de titrisation, les banques procèdent le plus souvent au rehaussement des crédits titrisés. Cette démarche qui consiste à assurer et/ou « collatéraliser » le portefeuille titrisé auprès d'un organisme d'assurance de bonne réputation, permet de relever la notation des certificats émis par le *Grantor Trust* (en général à une notation de AA). La banque peut également garantir qu'elle couvrira les défauts de paiements sur le portefeuille titrisé, et garder à son actif quelques titres de celui-ci (*Residuals*) pour réconforter davantage les investisseurs. Le plus souvent, les titres émis *via* la technique du *Pass-through* ont des échéances allant de 18 à 36 mois, la durée maximale étant de l'ordre de 6 ans (Rose, 1998, p.05).

Dans le cadre de la seconde technique du *Asset-backed bond* (*ABB*), la banque cède le bloc de crédits titrisés à une filiale (*wholly-owned subsidiary*) créée spécifiquement pour cette raison. Les crédits titrisés continuent à figurer à l'actif du bilan bancaire consolidé. En contrepartie, la filiale se charge d'émettre des certificats ou obligations (*certificats/obligations notes*) qui apparaîtront au passif du bilan bancaire consolidé, et dont la souscription est ouverte au public et aux investisseurs divers. Ces titres sont garantis par la filiale grâce à une technique de rehaussement qui prend, le plus souvent, la forme d'un surdimensionnement (*overcollateralization*). Le montant des créances acquises par les investisseurs est alors supérieur au montant de l'émission de titres, ce qui représente une protection contre le risque de défaillance des débiteurs (emprunteurs initiaux). L'une des différences entre la technique du *ABB* et celle du *pass-through* est que les flux financiers générés par le pool de crédits titrisés ne sont pas affectés spécifiquement à la rémunération des souscripteurs d'*abs*. Les titres émis *via* la technique *ABB* ont, en règle générale, une échéance comprise entre 5 et 12 ans (Greenbaum et Thakor, 1995, p.395).

Enfin, la troisième technique du *Pay-Through* combine les caractéristiques des deux techniques précédentes. Elle est proche de l'*abb* dans la mesure où les titres adossés aux crédits titrisés apparaissent dans le passif de la banque comme des dettes. Elle est proche du *pass-through* dans le sens où les crédits titrisés sont exclusivement destinés au paiement des souscripteurs de titres.

Pour faire l'objet d'une titrisation, un portefeuille de créances bancaires doit respecter certaines conditions de standardisation relatives aux taux d'intérêt, échéances, risques, garanties et assurances, cash flow (flux financiers), etc. Plus le portefeuille titrisé sera homogène, plus il réduira les coûts de transaction et d'information pour la banque et les

investisseurs, et plus l'opération sera rentable pour ces derniers.

Malgré son avènement très récent dans le paysage bancaire, la titrisation de créances s'est rapidement développée, notamment aux Etats-Unis. Parmi les nombreux avantages qui poussent les banques à y avoir recours, on peut citer :

- elle permet de diversifier les sources de refinancement, généralement limitées au marché interbancaire et au marché obligataire pour les emprunts ; dans ce cadre, on peut comparer la titrisation à un swap de crédits contre des titres ;
- elle génère des revenus stables sous forme de commissions au profit de la banque initiatrice de l'opération, en compensation du suivi des emprunteurs ;
- elle allège le bilan bancaire en augmentant la liquidité et en réduisant la pression sur les fonds propres ; en effet, la cession d'une partie du portefeuille crédit améliore le ratio de liquidité (entrée de cash) et réduit le capital minimum requis au titre du ratio prudentiel sur l'adéquation des fonds propres ;
- elle libère des fonds immobilisés pour des usages s'annonçant plus rentables, et permet une meilleure diversification des actifs ;
- elle permet de capturer le plus tôt possible le profit d'une opération de crédit sans attendre son terme ;
- elle réduit les risques de crédit, de taux d'intérêt et de remboursement anticipé, lorsque ceux-ci sont transférés aux investisseurs ;
- elle représente une forme de rating exercé par les marchés financiers puisqu'elle permet d'avoir une estimation de la valeur marchande des crédits bancaires « *marking loans to markets* » (Miller et VanHoose, 2001, p.447).

Du point de vue de l'investisseur, la titrisation contribue à l'efficacité économique dans le sens où elle réduit l'incomplétude du marché financier (Greenbaum et Thakor, 1995, p.413). En effet, elle augmente les possibilités d'investissement et permet l'accès à des actifs autrefois inaccessibles.

Intéressons-nous maintenant à l'impact de la titrisation sur l'intermédiation traditionnelle de bilan. Il est clair que cette nouvelle technique a profondément remis en cause notre conception classique du processus d'intermédiation bancaire fondé, d'une part, sur la collecte et la transformation des ressources et, d'autre part, sur le financement et le suivi des emprunteurs.

En effet, la titrisation signe le démantèlement (*unbundling / depackaging*) du cycle classique de crédit qui se déroulait comme suit : la demande de prêt et l'analyse du dossier de l'emprunteur, l'élaboration et la signature du contrat, le financement du crédit, la gestion des risques (le *monitoring*), le recouvrement progressif du crédit.

Dès lors, une nouvelle organisation se dessine, où des « originateurs » (les banques) créent des crédits et les cèdent ensuite à des structures « de portage » (les fcc) qui vont les mener jusqu'à leur terme (Thiry, 2002, p.24). Pour certains économistes, la titrisation, également qualifiée de « finance des particules » rationalise l'intermédiation bancaire via une spécialisation par fonction plus poussée.

La banque peut ainsi se recentrer sur les segments de son activité dans lesquels elle dispose d'avantages comparatifs certains (sélection des emprunteurs, production d'informations privatives, gestion des risques et *monitoring*). Elle peut alors se délaissier progressivement des segments les moins rentables et dans lesquels elle a le moins d'avantages concurrentiels du fait de l'érosion de sa marge d'intermédiation sur les opérations avec la clientèle (greenbaum et thakor, 1995, p.389).

Quoi qu'il en soit, la titrisation est devenue aujourd'hui une source non négligeable de revenus réguliers et stables (commissions et produits non financiers), au point que certaines banques en ont fait l'un de leurs métiers de base<sup>65</sup>. S'inscrivant dans la continuité de la logique de marchandisation de l'intermédiation bancaire, cette technique a favorisé l'émergence d'un marché secondaire du crédit. Il faut toutefois préciser ici que, pris isolément, un crédit reste un actif illiquide qui ne saurait faire l'objet d'une titrisation puisque l'information qui s'y attache est privative. C'est le fait d'être « poole » avec d'autres crédits aux mêmes caractéristiques, qui autorise la titrisation de ce crédit. Mais avec l'innovation financière, il ne serait pas impossible de bientôt voir l'émergence d'un marché secondaire des crédits individuels.

Toujours dans la lignée des activités génératrices de commissions et de revenus divers, nous allons maintenant nous intéresser aux engagements de financement et de garantie. Ces derniers ont des liens certains avec la titrisation. D'un côté, ils représentent souvent le préliminaire à une opération classique de crédit, potentiellement « titrisable ». D'un autre côté, ils peuvent être cédés, en leur état, à d'autres banques ou intermédiaires qui se chargeront de les financer.

### 2.2.3. Le développement des engagements de financement et de garantie

Les engagements de financement et de garantie (*loan commitments*) constituent un segment important de l'activité contemporaine des banques et représentent une part significative de leurs opérations de hors-bilan.

On peut définir ces engagements comme des promesses données par la banque à ses clients (ou aux créanciers de ces derniers), en vertu desquelles, celle-ci s'engage à les financer ou à s'acquitter de leurs dettes, si certains événements (prédéfinis dans le contrat) viennent à se produire. La banque perçoit, à l'occasion de l'octroi de ces engagements, des revenus essentiellement sous forme de commissions d'engagement.

Plus précisément, les engagements de financement correspondent à des promesses de concours en trésorerie qui sont faites en faveur, soit d'une autre banque (accords de refinancement, acceptations à payer ou engagement de payer, confirmation d'ouverture de crédits documentaires, etc.), soit de la clientèle régulière (ouverture de crédits confirmés, crédits stand-by, lignes de substitution des billets de trésorerie, engagements sur facilités d'émissions de titres, etc.). S'il arrive qu'une banque rejoigne un syndicat

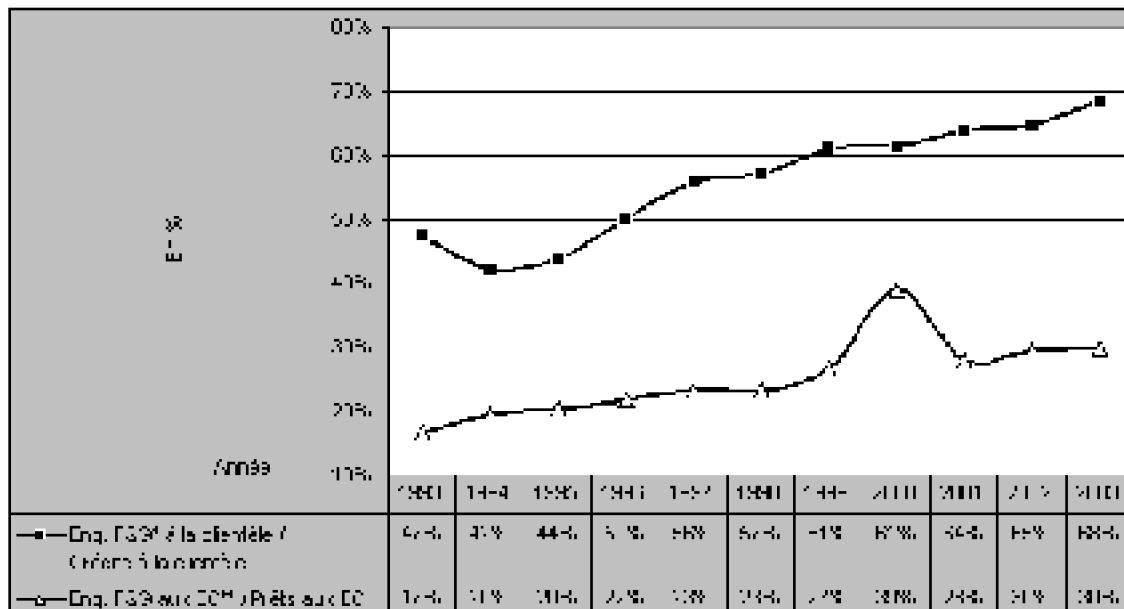
---

<sup>65</sup> Aujourd'hui, plusieurs banques d'affaires (*Investment Banks*) proposent leurs services en tant qu'arrangeurs spécialisés dans le montage des opérations de titrisation (par exemple, *MBNA-America bank* aux Etats-Unis). Cette nouvelle activité consiste à sélectionner, analyser et rehausser le portefeuille de créances du cédant avant de mettre en place la structure d'émission des titres négociables et de placer ces derniers auprès de souscripteurs.

bancaire (consortium) ayant accordé des promesses de financement, elle n'inscrit dans son hors-bilan que la quote-part qu'elle s'est engagée à financer.

Pour leur part, les engagements de garantie, également connues sous l'appellation « engagements par signature », correspondent pour l'essentiel à des cautions et avals qui font intervenir trois parties : le garant (la banque), le donneur d'ordre (le client) et le bénéficiaire (un tiers). A ce titre, le garant s'engage en faveur du bénéficiaire à assurer la charge d'une obligation souscrite par le donneur d'ordre en cas de défaillance de celui-ci (recueil Bafi<sup>66</sup>, p.138001). En règle générale, les engagements de garantie sont classés suivant la qualité du donneur d'ordre. Lorsque celui-ci relève de la clientèle régulière, on y trouve : les cautions immobilières, les cautions administratives, douanières et fiscales, les garanties financières, etc. Ces engagements peuvent soit différer certains décaissements ou les éviter, soit encore, accélérer certaines rentrées de fonds. Lorsque le donneur d'ordre est une banque, ces engagements de garantie prennent la forme de : confirmations d'ouverture de crédits documentaires, acceptations à payer, etc.

L'analyse de l'évolution des hors-bilans bancaires permet de constater l'impressionnante croissance des engagements de financement et de garantie. En France, il apparaît sur le graphique n°39 que, de 1993 à 2003, les engagements de garantie et de financement accordés à la clientèle régulière ont augmenté de 47% à 68% par rapport aux crédits réellement accordés à cette clientèle. Au cours de la même période, les engagements de garantie et de financement consentis aux établissements de crédit sont passés de 17% à 30% relativement aux prêts octroyés à ces mêmes établissements.

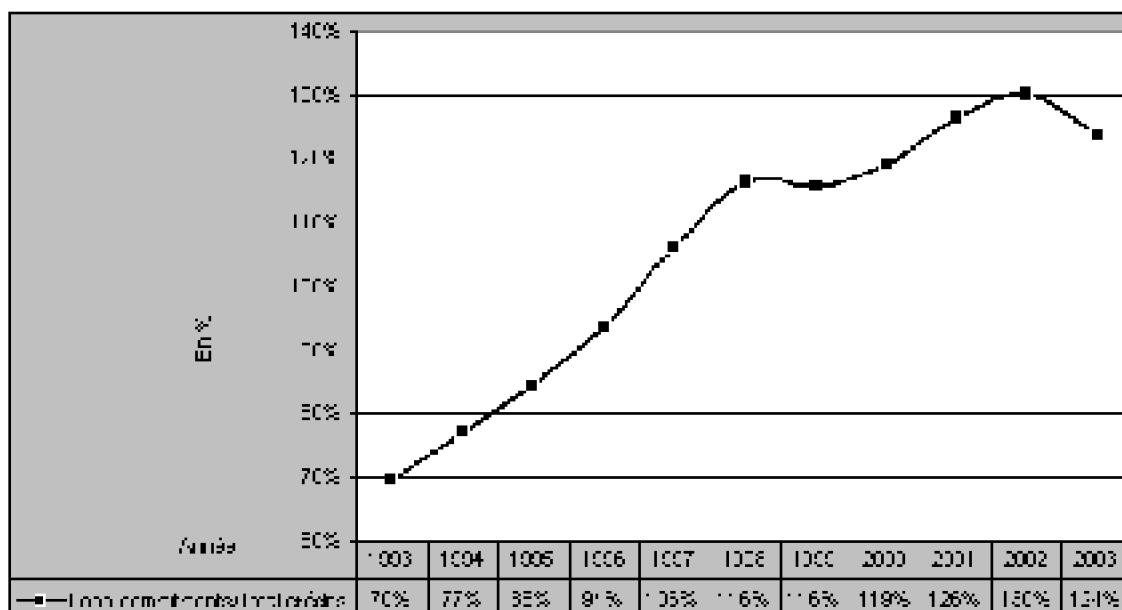


Graphique n°39: Evolution des engagements de financement et de garantie relativement aux crédits consentis, dans les établissements de crédit en France (1993-2003)

Source : Commission Bancaire, Rapports annuels 1993-2003.

<sup>66</sup> Base de Donnée des Agents Financiers (entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 1993).

Aux Etats-Unis, les *loan commitments and guarantees* (*credit revolving commitments, confirmed credit lines, backup lines of credit on commercial papers, note issuance facilities, banker's acceptances, etc.*), qui sont l'équivalent en France des engagements de financement et de garantie, ont également connu une évolution très significative comme on peut le constater à travers le graphique n°40. Alors qu'ils ne représentaient que 20% relativement aux crédits réellement consentis par les banques américaines au début des années soixante-dix (LeRoy Miller et Vanhosse, 2001, p.448), ils surpassent aujourd'hui ces crédits grâce à une très forte ascension qui s'inscrit dans le temps. En effet, en 2003, les *loan commitments* représentaient plus de 1,2 fois (5396 milliards de dollars) le total des crédits accordés par les banques américaines (4352 milliards de dollars).



Graphique n°40: Evolution des " Loan commitments " relativement au total des crédits consentis dans les banques américaines (1993-2003)

Source : FDIC, Quarterly Banking Profile, différents numéros, 1993-2003 ( <http://www2.fdic.gov/qbp> ).

Le tableau n°24 qui suit reprend les principaux engagements de financement et de garantie consentis par les banques américaines en 2003. On remarque la prédominance des engagements sous formes de crédits à la consommation (*Credit card lines*) qui représentent un peu moins de 59% du total des engagements.

Tableau n°24 : Engagements de financement et de garantie inscrits au hors-bilan des banques américaines en 2003

<b>Total des engagements</b>	<b>5772,6</b>
<b>Engagements de financement non mobilisés<sup>1</sup>, dont :</b>	<b>5398,9</b>
- Engagements renouvelables et hypothécaires <sup>2</sup>	<b>317</b>
- Engagements de cartes de crédit <sup>3</sup>	<b>3385,8</b>
- Engagements immobiliers et agraires <sup>4</sup>	<b>187,8</b>
- Engagements de souscription <sup>5</sup>	<b>2,5</b>
- Autres engagements <sup>6</sup>	<b>1505,8</b>
<b>Lettres de crédit<sup>6</sup></b>	<b>373,2</b>
<b>Acceptations<sup>7</sup></b>	<b>0,5</b>

1) Total unused commitments, 2) Revolving, open-end lines secured by 1-4 family residential properties, 3) Credit card lines, 4) Commercial real estate, construction, and land development, 5) Securities underwriting, 6) Letters on credit, 7) Participations in acceptances.

Source : FDIC, Quarterly Banking Profile, 2003 ( <http://www2.fdic.gov/qbp> ).

Sur le plan comptable, il faut préciser que dès le moment où les engagements de financement et de garantie sont contractés, et aussi longtemps qu'ils ne sont pas mobilisés – avant leur expiration – ils sont enregistrés au niveau du hors-bilan. En revanche, aussitôt qu'ils sont mis en œuvre, ils intègrent automatiquement l'actif du bilan bancaire, et sont annulés du hors-bilan. Ces engagements se transforment alors en crédits classiques donnant lieu – pour l'essentiel – à des rémunérations sous forme d'intérêts et non plus sous forme de commissions.

Sur le plan économique, les engagements de financement et de garantie sont à l'origine d'importants avantages, partagés entre les entreprises clientes qui les souscrivent et leurs banques. Pour les premières, ces engagements représentent un matelas de sécurité en cas de difficultés financières. En outre, ils valorisent leur image de marque et leur notoriété en transmettant un signal positif à leurs partenaires économiques. Ceux-ci, et notamment les fournisseurs, sont plus en confiance lorsqu'ils savent qu'une entreprise cliente pourra compter sur le soutien financier de sa banque en cas de problème. Dans la même optique, les engagements de financement et de garantie rassurent les investisseurs potentiels qui souhaitent acquérir les titres d'une entreprise<sup>67</sup> (Greenbaume et Thakor, 1995, p.334, p.340). On constate d'ailleurs que beaucoup de firmes souscrivent ce genre d'engagements juste avant une introduction en bourse ou l'émission de titres de créances sur les marchés de capitaux.

Par ailleurs, ces engagements permettent une gestion plus rationnelle de la trésorerie et diminuent sensiblement les coûts financiers qui se réduisent souvent à de simples commissions, tout en garantissant l'obtention de financements avec des conditions prédéfinies. Dans ce cadre, une entreprise qui prévoit d'emprunter dans l'avenir, mais qui

<sup>67</sup> Lorsque certaines informations sur une entreprise ne sont pas disponibles, des investisseurs potentiels peuvent déduire de la souscription d'un engagement de financement ou de garantie par cette entreprises auprès d'une banque réputée, qu'elle est viable et potentiellement rentable (du fait de la supériorité informationnelle de la banque qui a accès à des informations privées). Les investisseurs potentiels peuvent alors investir dans ladite entreprise et économiser d'importants coûts d'information et de transaction.



craind d'être rationnée au moment de l'emprunt, peut souscrire un engagement de financement qui l'assurera d'un accès au crédit lorsqu'elle en aura besoin. Ce moment venu, si les taux débiteurs du marché deviennent supérieurs au taux de référence de l'engagement contracté (celui-ci étant supposé à taux fixe), l'entreprise tirera un avantage certain en empruntant, et réduira d'autant ses charges financières.

En revanche, si les taux débiteurs baissent, elle pourra toujours emprunter sur le marché et ne perdra que les commissions versées à la banque.

Du point de vue de la banque maintenant, on constate que les engagements de financement et de garantie représentent une source idéale de revenus hybrides. Ils génèrent des commissions tant qu'ils ne sont pas mobilisés et produisent des intérêts lorsqu'ils se transforment en crédits classiques. En outre, leur nature contingente en tant qu'élément du hors-bilan fait d'eux de faibles consommateurs en fonds propres.

Par ailleurs, avec le développement de la titrisation et la vente des créances bancaires, ils peuvent facilement être cédés entre les banques. Certaines de celles-ci peuvent alors les consentir et les vendre aussitôt que les clients demandent la concrétisation de ces engagements, laissant ainsi la charge de leur financement à d'autres banques.

Dans ce cadre, il ne faut pas oublier le fait que sous certaines conditions contractuelles, les banques peuvent faire valoir la clause du « *Material Adverse Change* » (MAC) qui les dispense de respecter leurs engagements en cas de détérioration majeure de la situation financière du client entre la date de la signature de l'engagement et sa date d'exécution.

A ce sujet, plusieurs auteurs (Lewis, 1990, p.232 ; Goux, 1990, p.680 ; Greenbaume et Thakor, 1995, p.345) considèrent que l'octroi d'un engagement de financement par une banque s'apparente à la vente d'une option non négociable de vente, c'est-à-dire d'un *put* (le client, moyennant paiement d'une commission à la banque – le prix de l'option – achète le droit de lui vendre un titre de dette primaire, à un prix fixé et durant un certain intervalle). Toutefois, à la différence d'une option de vente classique, la banque peut ne pas s'exercer et refuser de financer l'acquéreur de l'engagement, en vertu de la clause MAC.

Toujours dans le prolongement des nouvelles activités bancaires génératrices de commissions et de revenus divers, nous allons maintenant nous intéresser aux opérations bancaires sur instruments dérivés qui ont enregistré, ces dernières années, une croissance très rapide.

### **2.2.4. Le développement des opérations sur produits dérivés**

Les opérations sur « produits dérivés », dites aussi engagements sur instruments financiers à terme, représentent l'un des indicateurs majeurs de la progression des activités de marché dans les banques contemporaines. Elles s'inscrivent dans un contexte de baisse structurelle des produits classiques d'intermédiation (crédits et dépôts) et procurent aux banques des sources nouvelles de rentabilité.

Les produits dérivés tirent leur nom du fait que leur prix dépend de celui d'un autre

actif, dit actif sous-jacent tels que les actions, les obligations, les Bons du Trésor, les indices boursiers, les taux d'intérêt, les taux de change, les matières premières, l'or, etc. Leur utilité économique découle du fait qu'ils permettent de se couvrir contre une variation adverse ou de profiter d'une variation anticipée du cours des actifs sous-jacents, auxquels ils sont adossés. Le plus souvent, leurs utilisateurs visent à neutraliser la volatilité du prix de certains actifs financiers.

En France, les opérations sur produits dérivés sont définies par la loi n°96-597 du 2 juillet 1996 portant la modernisation des activités financières. D'après cette loi, les instruments financiers à terme regroupent :

- les contrats financiers à terme sur tout effet, valeur mobilière, indice ou devise ;
- les contrats à terme de taux d'intérêt ;
- les contrats à terme sur toute marchandise ou denrée ;
- les contrats d'échanges ;
- les contrats d'options d'achat ou de vente d'instruments financiers ;
- tout autre instrument financier.

Selon la norme IAS 39 (*International Accounting Standards-IAS*) relative aux instruments financiers (§10) : « *Un dérivé est un instrument financier :*

- dont la valeur fluctue en fonction de l'évolution d'un taux d'intérêt, du prix d'un titre, du prix d'une marchandise, d'un cours de change, d'un indice de prix ou de cours, d'une notation de crédit ou d'un indice de crédit, ou de toute autre variable analogue spécifiée ;
- qui ne requiert aucun placement net initial ou un placement net initial faible par rapport à d'autres types de contrats réagissant de manière similaire aux évolutions des conditions de marché;
- qui est réglé à une date future ».

Deux grands marchés permettent d'échanger ces produits : les marchés organisés (réglementés) et les marchés de gré à gré (*Over The Counter-OTC*). Les premiers (MATIF et MONEP en France, CBOT et CME aux Etats-Unis<sup>68</sup>) sont des marchés très liquides traitant de façon anonyme des produits standardisés *via* une chambre de compensation (*clearing house*) qui sécurise les transactions (mécanismes de marge de garantie, de marge minimale et d'appel de marge<sup>69</sup>). Les seconds, moins liquides, offrent des produits personnalisés (sur mesure) *via* l'intervention principalement de banques en tant que teneurs de marché ou en tant que simples intermédiaires mettant en contact les contractants.

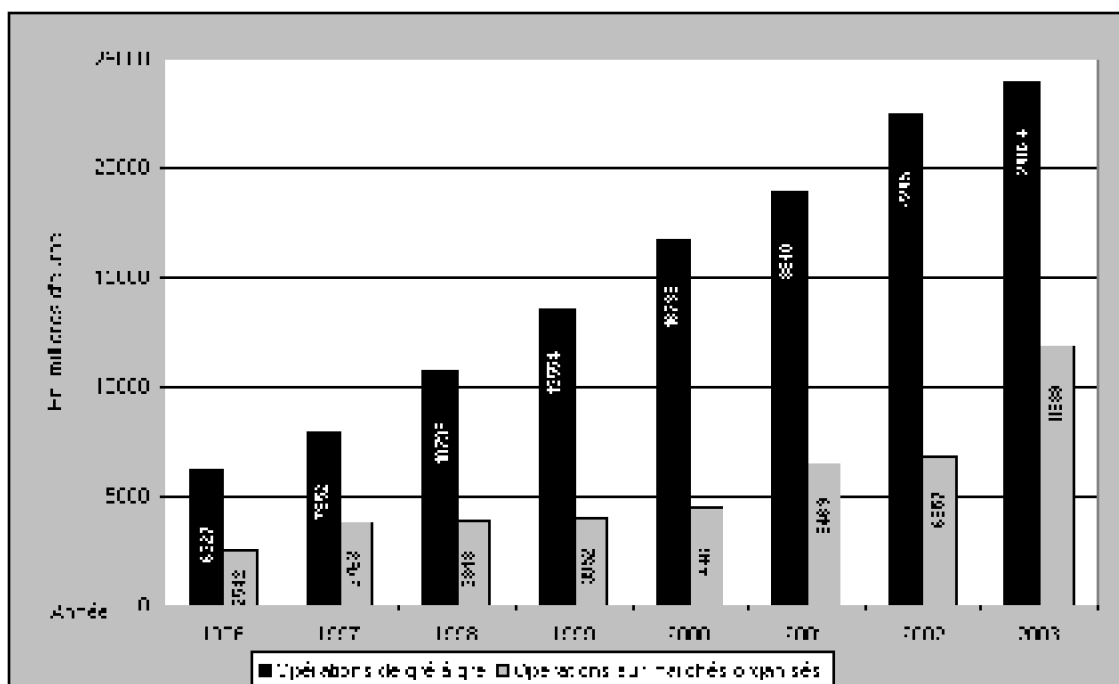
Il faut signaler que les encours négociés sur les marchés de gré à gré dépassent de loin ceux négociés sur les marchés organisés, comme l'illustre le graphique n°41, ci-dessous, qui retrace l'évolution des opérations sur instruments financiers réalisées par

---

<sup>68</sup> CBOT: Chicago Board of Trade CME: Chicago Mercantile Exchange.

les établissements de crédit en France.

On remarque que l'encours des opérations traitées sur les marchés de gré à gré s'élevait en 2003 à 24024 milliards d'euros, soit plus de deux fois l'encours des opérations réalisées sur les marchés organisés, qui totalisait 11889 milliards d'euros. Cela atteste de l'importance prise par les activités sur instruments financiers au sein des banques contemporaines qui sont les principales intervenantes sur le marché de gré à gré (rôle de *market maker* vu précédemment).



Graphique n°41: Evolution des encours de produits dérivés par marchés en France (Ensemble des établissements de crédits, 1996-2003)

Source : Commission Bancaire, Rapport annuel, 2003, p.65.

En outre, cela montre la place maîtresse qu'occupent aujourd'hui les salles de marché bancaires en tant que centres de profits en pleine expansion.

Les transactions bancaires sur produits dérivés portent sur les trois grandes familles d'instruments financiers classiques: les swaps, les options et les forwards (ou futures). Un exposé exhaustif de ces instruments serait trop ambitieux étant donné leur complexité (de nouveaux produits hybrides sont continuellement conçus, à l'image des « swaptions » ,

<sup>69</sup> Pour chaque contrat négocié, un opérateur, qu'il soit vendeur ou acheteur doit déposer une « marge de garantie » ou marge initiale sur son compte (environ 10% de la valeur du contrat). Après avoir déposé cette marge, l'opérateur est tenu de conserver une somme minimale sur son compte appelée « marge minimale » qui correspond à peu près aux trois quarts de la marge de garantie. Lorsque les variations de prix sont défavorables, la chambre de compensation va puiser le montant perdu sur le compte de l'opérateur. Le solde de ce dernier diminue, par conséquent, et peut passer en dessous de la valeur de la marge minimale. Dans ce cas, l'opérateur reçoit un « appel de marge » lui demandant d'approvisionner son compte. Si cela n'est pas fait dans le délai requis, la position de l'opérateur est liquidée obligatoirement dès le début de la séance de bourse suivante.

association d'un swap et d'une option). Notre propos se limitera donc à une présentation très sommaire à travers l'encadré qui suit.

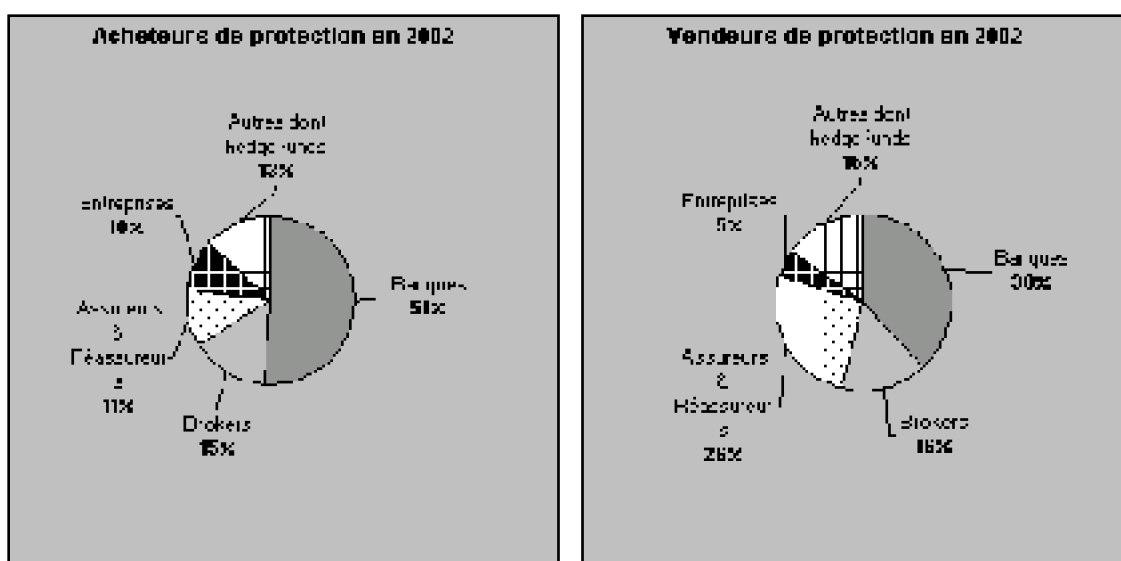
**Encadré n°05 : Les grandes catégories de produits financiers dérivés**

**1/** Un « swap » est un contrat d'échange (de transformation) de deux séries de flux financiers ayant chacune des caractéristiques différentes. Dans le domaine des changes, cela correspond à l'achat et la vente simultanée d'une devise pour des montants équivalents. Dans le domaine des taux d'intérêt, cela correspond à l'échange des paiements d'intérêt de deux dettes généralement libellées dans la même monnaie, l'une étant à taux variable, l'autre à taux fixe. **2/** Une « option » est un contrat qui donne, d'un part, à l'acheteur, le droit mais non l'obligation d'acheter (de vendre) pendant une période donnée, une quantité déterminée d'un actif sous-jacent spécifique, à un prix fixé d'avance (prix d'exercice) et, d'autre part, au vendeur, l'obligation d'accorder ce droit au détenteur de l'option. Le coût de ce droit correspond à la prime de l'option. Il existe deux types d'option, le *Call* (option d'achat) et le *Put* (option de vente). Un *Call* donne le droit –mais pas l'obligation– à son acquéreur d'acheter le sous-jacent au prix fixé à l'avance. Un *Put* donne le droit –mais pas l'obligation– à son acquéreur de vendre le sous-jacent au prix fixé d'avance. On distingue également les options dites « à l'américaine » qui peuvent être exercées tout au long de leurs durées de vie, des options « à l'européenne » qui ne peuvent être exercées qu'à leurs échéances. Il faut signaler que l'acheteur d'une option ne peut pas perdre plus que la prime d'achat versée, contrairement au vendeur dont le risque est théoriquement illimité. **3/** Un « forward » (ou futures \*) est un contrat à terme permettant de négocier, aujourd'hui, la vente ou l'achat dans le futur d'un actif sous-jacent, dans un délai et à un prix déterminés. Le prix de cet instrument va dépendre de l'évolution du prix au comptant de l'actif sous-jacent sur lequel il porte. Le contrat donne lieu à deux engagements fermes : celui de livrer à échéance l'actif sous-jacent pour le vendeur et celui de prendre livraison pour l'acheteur. **4/** Nous ne pouvons passer en revue les opérations bancaires sur instruments financiers dérivés, sans évoquer le cas particulier des « dérivés de crédit ». Ces instruments permettent de transférer les risques et les revenus relatifs à un crédit (ou une créance représentée par un titre comme une obligation) sans transférer l'actif sous-jacent lui-même <sup>70</sup>. Toutes choses égales par ailleurs, ils permettent aux banques de diversifier leurs portefeuilles de créances, sans toutefois sortir de leur créneau de clientèle habituel (\*\*). Parmi les dérivés de crédit, on peut citer : les *credit swaps*, *credit options*, *credit default swaps*, *credit linked notes*, etc.(\*\*\*). (\*) Les futures sont des contrats standardisés négociés sur des marchés organisés à la différence des *forwards* qui sont généralement des contrats personnalisés négociés hors-bourse, sur les marchés de gré à gré. Les clauses d'un contrat *forward* sont fixées entre l'acheteur et le vendeur, alors que les bourses définissent les clauses des contrats de futures. (\*) Par exemple, deux banques, l'une spécialisée dans le crédit à la consommation, l'autre dans le crédit aux entreprises, peuvent acquérir chacune une part des revenus liés au portefeuille de l'autre. Chacune diversifie alors ses risques, en bénéficiant de plus du savoir-faire de sa contrepartie dans son domaine de compétence. (\*\*\*) Il faut signaler que les dérivés de crédit s'ouvrent à la titrisation. On parle alors de titrisation « synthétique ». Par exemple : des CDO (*Collateralized Debt Obligations*, voir le paragraphe 2.2.2) adossés, non plus à un portefeuille

<sup>70</sup> Pour plus de précisions sur les dérivés de crédit, voir le rapport de 2001 du Conseil National du Crédit et du Titre, p.297-302.

de créances bancaires, mais à des *credit default swaps* (ces derniers permettent à un opérateur dit acheteur de protection, de se protéger contre le risque d'une dégradation de la qualité de son portefeuille de créances suite à un défaut de paiement, faillite, dégradation de notation, etc.).

Ces dernières années, le marché mondial des dérivés de crédit a connu une croissance très rapide. D'après les données de la *British Bankers Association*, il devrait atteindre un encours notionnel global d'environ 4,8 billions de dollars en 2004. Au regard du graphique n°42, on constate que les banques sont les principaux acteurs de ce marché, en qualité de vendeurs de risques/acheteurs de protection d'abord (51% en 2002) et, dans une moindre mesure, en tant qu'acheteurs de risques/vendeurs de protection (38% en 2002).

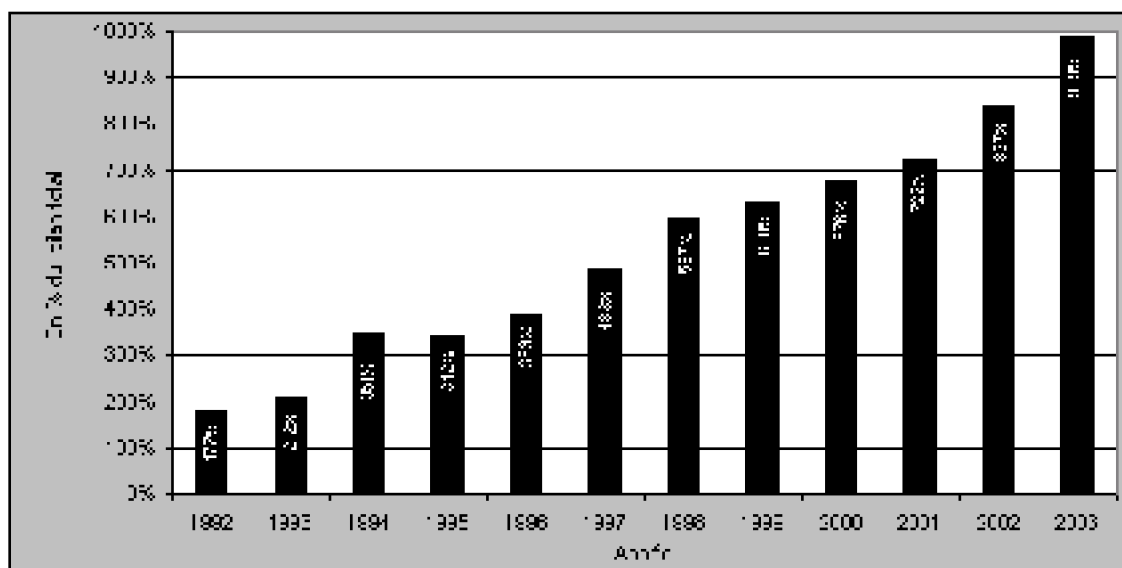


Graphique n°42: Principaux intervenants sur le marché mondial des dérivés de crédit en 2002

Source : British Bankers' Association, Credit Derivatives Survey, 2003.

Malgré les turbulences boursières qui caractérisent la sphère financière internationale depuis le début des années quatre-vingt dix, on note que les activités bancaires liées aux instruments dérivés poursuivent leur essor à un rythme constant. Comment expliquer cela ?

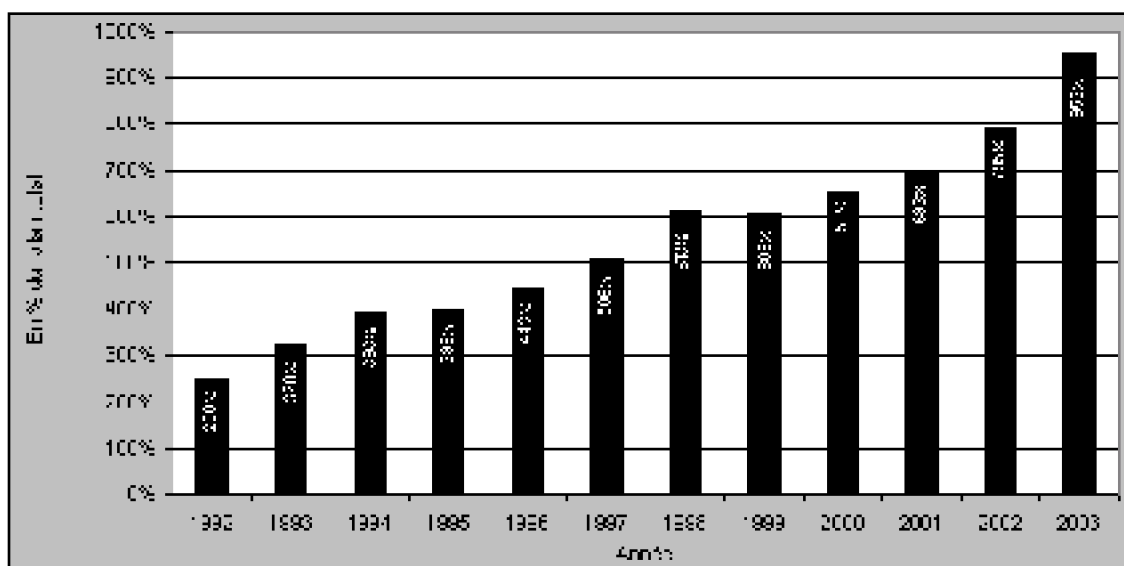
Un argument qui revient souvent dans la littérature est le développement de services de gestion des risques. En effet, la forte volatilité des référentiels de marché comme les taux d'intérêt, les taux de change, les indices boursiers et autres, a conduit les agents économiques à demander des services de gestion des risques. Les banques ont répondu en développant des nouvelles activités, dont celles liées aux produits financiers dérivés (Greenbaume et Thakor, 1995, p.319 ; Allen et Santomero, 1998, p.1474). Ainsi, entre 1992 et 2003, l'encours notionnel des produits dérivés traités par les banques françaises est passé de 20532,5 milliards d'euros, soit un peu plus d'une fois et demi le bilan total, à 33300 milliards d'euros, soit environ dix fois le bilan total, comme le montre le graphique n°43. Cette évolution correspond à un taux de croissance annuel moyen de +4,5%.



Graphique n°43: Evolution des engagements sur produits dérivés dans les banques\* en France (1992-2003)

Source : Données extraites des rapports annuels de la Commission Bancaire 1992-2003.

Aux Etats-Unis, les opérations bancaires sur produits dérivés ont connu une évolution très proche de celle enregistrée dans les banques françaises, comme l'illustre le graphique n°44, ci-après. On note que l'encours notionnel des engagements sur instruments financiers est passé de 8764,9 milliards de dollars en 1992, soit deux fois et demi le bilan total, à 71354,9 milliards de dollars en 2003, soit neuf fois et demi le bilan total. Entre 1992 et 2003, la taux de croissance annuel moyen des engagements sur instruments dérivés a été de +21%.



Graphique n°44: Evolution des engagements sur produits dérivés dans les banques aux Etats-Unis (1992-2003)

Source : Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), Statistics on Banking, ( <http://www2.fdic.gov/SDI/SOB/> ).

L'analyse des instruments financiers à terme en fonction des actifs sous-jacents souligne la prédominance des opérations sur instruments de taux d'intérêt aussi bien dans les banques françaises qu'américaines, comme le montre le graphique n°45 qui suit.

Source : Commission Bancaire, Rapport annuel, 2003, p.47. Source : Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), Statistics on Banking, 2004 ( <http://www2.fdic.gov/SDI/SOB/pdf/sobcom.pdf> ).

En 2003, les contrats sur taux d'intérêt négociés par les établissements de crédit français et les banques américaines représentaient respectivement 92% (32886,6 milliards d'euros) et 87% (61856,2 milliards de dollars) de l'ensemble de leurs contrats sur produits dérivés négociés. Au cours de la même année, les contrats portant sur les cours de change représentaient 2% (863 milliards d'euros) des opérations sur produits dérivés traitées par les établissements de crédit français, et 10% (7454,8 milliards de dollars) de celles traitées par les banques américaines. Enfin, les opérations sur autres instruments (dérivés de crédit, matières premières, actions, indices, etc.) représentaient 6% (2217,4 milliards d'euros) du total des produits dérivés traité par les établissements de crédit français et 3% (2043,9 milliards de dollars) du total des produits dérivés traité par les banques américaines.

Sur le plan comptable, les produits dérivés sont recensés et inscrits au hors-bilan bancaire pour la valeur nominale des contrats. En effet, ils représentent des opérations contingentes qui sont le plus souvent tributaires de l'évolution des marchés financiers. Aussi, la banque n'est pas sûre de concrétiser l'ensemble de ses engagements sur instruments financiers à terme.

Cela étant, il faut relativiser l'écart écrasant qui existe entre l'encours des produits dérivés et celui du bilan total des banques, puisqu'il résulte d'un artefact statistique lié, d'une part, à l'absence de compensation des positions corrélées de sens inverse et, d'autre part, à une comptabilisation en montants notionnels non échangés (nominal de l'actif sous-jacent) qui servent au calcul de l'assiette de ces engagements. Il faut dire que dans la mesure où la valeur des produits dérivés dépend des actifs sous-jacents, on a pris l'habitude de les représenter en termes notionnels.

Dans l'esprit de remédier à cet artefact statistique, nous présentons dans le tableau n°25 qui suit, les instruments financiers ayant une valeur marchande (ils sont négociés ou peuvent faire l'objet d'une compensation sur le marché), détenus par les banques françaises<sup>71</sup>. Les montants affichés englobent :

- les options négociables ou de gré à gré (valeur de la prime);
- les warrants (Bons de souscription) ;

<sup>71</sup> La norme IAS 39 requiert l'enregistrement systématique des produits dérivés au bilan. Cet enregistrement ne porte pas sur le montant nominal des contrats mais seulement sur leur valeur de marché, qui pour certains produits peut être égale à zéro lors de leur mise en place (cas par exemple des contrats fermes et des swaps lorsque ces derniers sont dits « au marché »).

- les contrats à terme (futures), les contrats d'échange (swaps) et les contrats de garantie de taux (FRA), uniquement s'ils peuvent faire l'objet d'une compensation sur le marché.

Tableau n°25 : Evolution effective des produits dérivés dans le bilan des banques en France (1986-2002)

Année	1986	1988	1990	1992	1994	1996	1998	2000	2002
<b>Produits dérivés détenus à l'actif</b>									
- En milliards d'euros - En % du bilan total	0,5 0,06%	5,0 0,48%	8,9 0,69%	11,6 0,82%	29,5 1,88%	38,9 2,21%	74,2 3,60%	122,8 4,44%	108,1 3,61%
<b>Produits dérivés à détenus au passif</b>									
- En milliards d'euros - En % du bilan total	0,5 0,06%	6,3 0,60%	17,5 1,36%	15,6 1,10%	24,3 1,55%	38,4 2,18%	77,5 3,76%	126,3 4,57%	110,1 3,67%
<b>Total du bilan</b>	<b>826,8</b>	<b>1055,4</b>	<b>1290,6</b>	<b>1416,8</b>	<b>1566,3</b>	<b>1759,1</b>	<b>2058,3</b>	<b>2763,8</b>	<b>2993,5</b>

Source : Données extraites des Comptes Nationaux financiers, Banque de France, S.E.S.O.F, ( <http://www.banque-france.fr/fr/stat/main.htm> )

Le tableau illustre l'évolution significative et soutenue du poids des produits dérivés négociés par les banques françaises. A l'actif, ces produits passent de 0,5 à 108,1 milliards d'euros, soit de 0,06% à 3,61% du bilan total entre 1986 et 2002. Au passif, ils passent de 0,5 à 110,1 milliards d'euros, soit de 0,06% à 3,67% du bilan total au cours de la même période.

On note que le rythme de progression est pratiquement identique à l'actif et au passif, ce qui montre que les banques françaises privilégient la stratégie de couverture en fermant leurs positions sur les marchés financiers.

Naturellement, le fait de se couvrir sous-entend la prise de positions inverses entre les agents économiques. Cette situation est expliquée par l'aversion différenciée face aux risques, les anticipations divergentes et l'exécution des ordres de la clientèle. Théoriquement, les produits dérivés permettent de mieux gérer les risques en les transférant vers d'autres agents plus à même de les assumer.

Aujourd'hui, plusieurs caractéristiques propres aux produits dérivés ont encouragé les banques à en faire un important segment de leur activité courante. D'une part, ils sont à l'origine de revenus facile qui semblent pallier la baisse de rentabilité de l'intermédiation traditionnelle. Ils génèrent des commissions sûres lorsqu'ils sont confectionnés et gérés pour le compte de la clientèle, et permettent un haut effet de levier lorsqu'ils sont utilisés pour le compte propre de la banque (les gains sont alors enregistrés dans le poste « *résultats sur opérations de portefeuilles* »)<sup>72</sup>. D'autre part, ils se caractérisent par de

<sup>72</sup> La plupart du temps, la marge initiale que doit verser une banque pour prendre position sur un contrat à terme ne représente que 5 à 10% de la valeur nominale du contrat. L'effet de levier découle du fait qu'avec la même donne initiale, ce système de marge donne lieu à des positions quantitativement plus importantes que sur un marché, où il est indispensable de financer l'intégralité de la valeur du contrat. Ainsi, pour une marge initiale de 5%, une fluctuation de prix de 1% d'un contrat donnera un bénéfice ou une perte de 20% (1/5).



faibles coûts de transaction, une grande flexibilité liée à leur caractère contingent et s'ouvrent parfaitement à l'innovation ainsi qu'au « sur mesure de masse ».

Toutefois, les produits dérivés se caractérisent également par certains inconvénients qu'il incombe de signaler. D'un côté, l'effet de levier qui leur est inhérent fait que les pertes engendrées par leur utilisation peuvent être disproportionnées par rapport à la mise de fonds initiale (désastres des banques Barings et Daiwa en 1995<sup>73</sup>). D'un autre côté, leur utilisation, aussi bien pour des fins de spéculation que de couverture, a rendu la distinction entre ces deux notions très ténue.

Etant donné qu'ils ne se prêtent pas à la mutualisation (au sens de réduction du risque moyen), ils ne font que transférer les risques d'une contrepartie à l'autre. Or, au niveau global, ces risques continuent d'exister, voire s'amplifient, ce qui a poussé plusieurs économistes à formellement les identifier comme source potentielle de risque systémique (Warde, 1994, p.04 ; Leland, 1997, p.05).

Face à cette situation, les régulateurs nationaux et internationaux (Comité de Bâle) ont répondu par la conversion des produits dérivés en équivalents risque-crédit, ce qui a permis de les inclure dans le dispositif d'adéquation des fonds propres. En outre, afin de sécuriser davantage leur utilisation, ils font partie intégrante de l'amendement « risques de marché » qui recommande l'utilisation de modèles internes de contrôle des risques de marché basés sur la méthode *Value-at-Risk* (voir la section 2 du chapitre III au sujet de l'encadrement des risques de marché).

### Conclusion de la section

---

L'objectif de cette section était de mettre en relief, d'une part, le phénomène de marchandisation des banques et, d'autre part, l'essor des nouvelles activités bancaires génératrices de commissions et de revenus divers, à la lumière des exemples français et américains.

S'agissant du premier point, nous avons pu constater que l'ouverture des banques sur les marchés financiers s'inscrivait dans une logique d'adaptation de celles-ci aux mutations de leur environnement d'exercice. Dans un premier temps, nous avons relevé que l'alignement progressif des conditions débitrices et créditrices bancaires sur les référentiels des marchés financiers traduisait une tentative de contrecarrer la fuite de la clientèle non financière vers les instruments de financement et les produits d'épargne non-bancaires. Dans un deuxième temps, nous avons montré qu'à travers leur rôle de *market makers*, les banques sont devenues des opérateurs indispensables au bon fonctionnement des marchés financiers, ne serait-ce que parce qu'elles améliorent considérablement l'efficacité et la liquidité de ces marchés. Enfin, dans un troisième

---

<sup>73</sup> La faillite de la banque britannique **Barings** est liée à l'un de ses courtiers exerçant à Singapour (N. Leeson) qui, spéculant sur la hausse de la bourse japonaise, a vendu à terme d'importants contrats sur l'indice Nikkei 225. Or, le séisme de Kobe entraîna la chute de la bourse japonaise et la Barings accusa des pertes de 1,3 milliards de dollars, montant supérieur à ses fonds propres. Les problèmes financiers de la banque japonaise **Daiwa** sont aussi liés à l'un de ses courtiers exerçant à New York (T. Igushi) qui, spéculant sur les obligations du Trésor américain, a fait perdre 1,1 milliards de dollars à sa banque (15% des fonds propres), ce qui a entraîné la fermeture de la succursale américaine ainsi qu'une amende de 340 millions de dollars.

temps, nous avons vu que la marchandisation des banques s'était surtout traduite par l'accroissement significatif des valeurs mobilières dans leurs bilans, évolution qui retrace le repositionnement des emplois et des ressources bancaires.

Concernant le second point, notre analyse a fait ressortir que si les mutations de l'environnement bancaire ont occasionné le déclin de l'intermédiation traditionnelle génératrice d'intérêts, elles ont, d'un autre côté, amorcé l'essor de nouvelles activités génératrices de revenus sous forme de commissions et de produits divers. Dans la mesure où ces revenus sont aujourd'hui à l'origine de l'essentiel de la progression du PNB des banques, ils reflètent le mieux la réalité actuelle de l'activité bancaire. Ces revenus sont largement axés sur les opérations de marché et de hors-bilan, à l'image de la titrisation de créances, des engagements de financement et de garantie et des engagements sur produits financiers dérivés. De façon générale, nous avons noté que les activités génératrices de commissions et de revenus divers étaient caractérisées par un fort potentiel de croissance. A l'avenir, elles devraient autoriser une plus grande stabilité et consistance de la rentabilité bancaire globale, et permettre une diversification accrue des revenus.

## Conclusion du chapitre I

Tout au long de ce chapitre, nous avons essayé de rendre compte des principales transformations factuelles qui caractérisent l'activité bancaire, depuis plus de deux décennies. Il ressort de ce travail axé sur les banques françaises et américaines, six grandes tendances de fond :

L'environnement d'exercice des banques a significativement changé depuis le début 1. des années quatre-vingt. En effet, l'avènement des mutations financières a profondément affecté les acteurs, les métiers et les structures de la sphère financière. Plus précisément, la libéralisation financière a permis une large diffusion des principes fondamentaux de l'économie de marché au sein de la sphère financière. La mondialisation et la globalisation financière ont généralisé cette diffusion au niveau de la scène internationale, intégré les différents marchés de capitaux et élargie l'horizon d'action des acteurs financiers. Les innovations financières et l'incorporation des NTIC ont créé de nouvelles opportunités de gains, briser les contraintes spatio-temporelles et réduit les coûts de transaction et d'information.

La prédominance historique des banques au sein de la sphère financière est 2. aujourd'hui mise à mal, d'un côté, par la montée concurrentielle des non-banques comme les OPCVM, les assurances, les fonds de pension et les compagnies financières et, d'un autre côté, par l'extension des marchés financiers organisés, à l'origine d'une désintermédiation et d'une mobiliérisation croissantes. En France, de 1980 à 2002, le poids des banques relativement à l'ensemble des intermédiaires financiers a baissé de 58% à 50%, alors que celui des OPCVM et des assurances a augmenté, passant respectivement de 2% à 16% et de 7% à 17%. Aux Etats-Unis, de

---

1953 à 2003, le poids relatif des banques a chuté de 47% à 25%, alors que celui des OPCVM et des fonds de pension est passé respectivement de 1% à 21% et de 8% à 27%. Plus précisément, du côté du passif, les banques ont vu le poids de leurs dépôts transférables fondre devant l'ascension fulgurante des OPCVM monétaires. En effet, à leur création en 1974 aux Etats-Unis et en 1981 en France, ces derniers ne représentaient respectivement que 0,01% et 0,4% comparativement aux dépôts bancaires transférables. En 2003, ce rapport s'est radicalement inversé puisque les OPCVM monétaires totalisaient 4 fois les dépôts bancaires transférables aux Etats-Unis et s'affichaient pratiquement au même niveau que ces dépôts en France (94% en 2002). Du côté de l'actif maintenant, on remarque que la part des crédits bancaires dans le total des financements accordés par les intermédiaires financiers ne cesse de se détériorer. En France, cette part est passée de 77,1% à 62,7% de 1992 à 2001, et aux Etats-Unis, de 22,2% à 12,4% de 1980 à 2003. S'agissant de l'extension des marchés financiers organisés, on note que la capitalisation boursière des valeurs mobilières (actions et obligations) relativement au PIB a fait un bond énorme, passant de 26% à 115% de 1982 à 2002 en France et de 72% à 199% entre 1980 et 2003 aux Etats-Unis. Par ailleurs, le taux de mobiliérisation des financements, qui mesure le poids des financements par émissions de titres dans le total des financements obtenus dans l'économie s'est significativement apprécié, augmentant de 41,2% à 59,1% entre 1992 et 2001 en France, et de 57,8% à 73,8% entre 1980 et 2003 aux Etats-Unis.

La modification des comportements financiers des ménages et des entreprises non financières a joué un rôle décisif dans la régression de la position des banques par rapport aux non-banques et aux marchés de capitaux organisés. En effet, les ménages ont significativement réduit leurs avoirs sous forme de dépôts bancaires (à vue et à terme) dans leur patrimoine financier, qui reculent de 59% à 30% sur la période 1977-2003 en France, et de 33% à 16% sur la période 1973-2003 aux Etats-Unis. En contrepartie, ces mêmes ménages ont augmenté leur détention d'actions/titres d'OPCVM et de produits d'assurance-vie qui passent respectivement de 20% à 34% et de 3% à 28% sur la période 1977-2003 en France, et de 26% à 33% et de 21% à 34% sur la période 1973-2003 aux Etats-Unis. S'agissant des entreprises non financières, elles ont fortement limité leur recours aux crédits bancaires au profit d'autres sources de financement. Ainsi, rapportés au total du passif financier de ces entreprises, les crédits bancaires ont baissé de 30% à 13% entre 1977 et 2002 en France, alors que le poids des actions a augmenté de 32% à 53% du passif financier au cours de la même période. De même aux Etats-Unis, les crédits bancaires qui représentaient 29% des dettes contractées par les entreprises non financières en 1982, ne représentent plus que 12% en 2003, alors que le poids des obligations s'est renforcé de 38% à 58% des dettes au cours de la même période.

L'activité d'intermédiation traditionnelle fondée sur la collecte des dépôts et l'octroi des crédits est en déclin, aussi bien dans le bilan que dans le PNB des banques contemporaines. Au niveau du bilan, en France, sur la période 1977-2002, le poids des dépôts (à vue et à terme) des agents non financiers a reculé de 55% à 33%, alors

que le poids des crédits (CT et LT) consentis par les banques à ces agents a baissé de 56% à 34%. Aux Etats-Unis, entre 1975 et 2003, le poids des dépôts des agents non financiers a chuté de 78% à 57% du bilan bancaire, alors que la part des crédits commerciaux et industriels a fléchi de 42% à 24% du bilan. Par ailleurs, le renchérissement des taux de rémunération des dépôts et la baisse des taux de tarification des crédits se sont traduits par un « effet de ciseau » au niveau de la marge bancaire sur les opérations avec la clientèle qui mesure la profitabilité des activités traditionnelles génératrices d'intérêts. Ainsi, au cours des dernières années, cette marge s'est sensiblement rétrécie, passant de 6,69% à 3,18% entre 1986 et 2003 en France, et de 4,41% à 3,82% entre 1992 et 2003 aux Etats-Unis. Cette situation s'est fortement répercutée sur la part des revenus d'intérêts dans le PNB, qui a chuté de 81% à 37% entre 1988 et 2001 en France, et de 78% à 55% entre 1980 et 2003 aux Etats-Unis. L'ensemble de ces évolutions montre que l'intermédiation bancaire traditionnelle génère de moins en moins de revenus, toutes choses égales par ailleurs, rémunère de moins en moins les facteurs de production au sein des banques contemporaines. En effet, le rapport (intérêts nets/frais d'exploitation) s'est fortement détérioré au cours des dernières années, passant de 115% à 59% entre 1988 et 2001 dans les banques françaises, et de 117% à 98% entre 1980 et 2003 dans les banques américaines.

Suite aux mutations de leur environnement d'exercice, les banques se sont largement<sup>5</sup> ouvertes sur les marchés financiers. Cette ouverture recouvre trois grands aspects. D'abord, l'alignement progressif des conditions débitrices et créditrices bancaires sur les référentiels des marchés financiers afin de contrecarrer la fuite de la clientèle non financière vers les instruments de financement et les produits d'épargne non-bancaires. Ensuite, l'intervention des banques en qualité de market makers, rôle qui contribue considérablement à l'efficience et à la liquidité des marchés financiers, et permet aux banques de diversifier leurs sources de revenus. Et enfin, l'accroissement significatif de la part des valeurs mobilières dans les bilans bancaires, visant à contrebalancer le déclin des ressources et des emplois traditionnels. En France, entre 1980 et 2002, la part des titres dans les bilans bancaires a augmenté de 4,2% à 23,4% à l'actif, et de 3,8% à 21,3% au passif. Aux Etats-Unis, cette part est passée de 18,6% à 25,1% à l'actif, et est restée stable au passif, passant de 5,7% à 5,8% durant la période 1980-2003.

Dans l'esprit de remédier à l'érosion continue des revenus d'intérêts liés à 6. l'intermédiation traditionnelle, les banques développent, depuis plusieurs années maintenant, une nouvelle gamme d'activités qui ont en commun de générer des revenus substantiels sous forme de commissions et de produits divers. Dans la mesure où ces nouveaux revenus sont aujourd'hui à l'origine de l'essentiel de la progression du PNB des banques, ils reflètent le mieux la réalité de l'activité bancaire contemporaine. En effet, on note que le poids des commissions et revenus divers s'est considérablement renforcé dans le PNB des banques françaises, passant de 19% à 63% entre 1988 et 2001. De même, dans les banques américaines, la part des commissions et revenus divers dans le PNB a cru de 22% à 45 % entre 1980 et 2003. Les nouvelles activités qui génèrent ces commissions et revenus divers ont largement

trait à l'intermédiation de marché et aux opérations de hors-bilan, à l'image de la titrisation des créances, des engagements de financement et de garantie et des engagements sur produits financiers dérivés. Si la titrisation produit des revenus stables en contrepartie du suivi des emprunteurs, elle allège aussi le bilan bancaire en augmentant sa liquidité et en réduisant la pression sur les fonds propres. S'agissant des engagements de financement et de garantie, ils connaissent également un vrai succès ces dernières années. En effet, rapportés aux crédits réellement consentis, ils sont passés, durant la période 1993-2003, de 64% à 98% dans les banques françaises et de 70% à 124% dans les banques américaines. Enfin, le développement des opérations sur produits dérivés confirme l'importance que tendent à prendre les activités de marché au sein des banques contemporaines. Ainsi, entre 1992 et 2003, les engagements sur produits dérivés inscrits au hors-bilan des banques sont passés de 177% à 989% du bilan bancaire en France et de 250% à 953% du bilan bancaire aux Etats-Unis. Dans les prochaines années, ces trois activités à fort potentiel de profits devraient autoriser une plus grande stabilité et consistance de la rentabilité bancaire globale.

Au total, il convient de préciser que les tendances de fond précédentes ne peuvent être correctement appréhendées, qu'à travers un cadre dynamique prenant en compte, à la fois, leur diversité et leur interaction. Par ailleurs, il faut insister sur leur caractère persistant et permanent, qui traduit des évolutions structurelles et non conjoncturelles. En effet, on voit mal comment un retour en arrière serait possible après des changements aussi radicaux au niveau des fonctions, des structures et des acteurs de la sphère financière. Plus précisément, l'évolution des banques vers les activités de marché et de hors-bilan nous semble irréversible pour deux grandes raisons.

D'abord parce que cette évolution est économiquement très rentable et que la marge de progression des banques dans la promotion de prestations de services à forte valeur ajoutée est encore grande, les opportunités à venir s'annonçant très prometteuses. Ensuite, parce que cette évolution est soutenue par des phénomènes eux-mêmes irréversibles à l'exemple de la globalisation et des innovations financières et technologiques.

Toutefois, nos propos ne présagent aucunement la disparition prochaine de l'intermédiation bancaire traditionnelle, ne serait-ce que parce que, d'une part, tout un chacun reste attaché aux services essentiels afférents à cette intermédiation (principalement les services de paiement) et que, d'autre part, celle-ci permet de plus en plus aux banques de tirer des revenus sous forme de commissions (titrisation des crédits et gestion des moyens de paiement). Cela étant, la marge sur intérêts traditionnellement générée par cette intermédiation ne suffit plus pour couvrir les frais d'exploitation et assurer la continuité du processus de production au sein des banques contemporaines. C'est dans cette perspective de complémentarité que s'inscrit le développement de nouvelles activités de marché et de hors-bilan.

En dehors de ces considérations, il convient de noter que les tendances factuelles qui caractérisent l'évolution de l'activité bancaire ne concernent pas exclusivement la France et les Etats-Unis, mais s'étendent, avec des degrés différents, à d'autres pays de l'OCDE

(voir, par exemple : Boutiller, Pansard et Quéron, 2002 ; Saïdane, 2002, Cappelle-Blancard et Couppey-Soubeyran, 2003). Certes, quelques nuances liées aux spécificités nationales doivent être apportées à cette affirmation, notamment en ce qui concerne l'Allemagne et le Japon, où le crédit bancaire joue toujours un rôle prépondérant dans le financement des agents non financiers (voir par exemple : Hackethal, Schmidt et Tyrell, 1999 ; Hackethal, 2001, 2003). Toutefois, à notre sens, cela ne devrait pas empêcher les banques allemandes et japonaises de développer significativement les activités génératrices de commissions et de revenus divers, surtout lorsqu'on sait que ces banques font actuellement face à d'importantes créances douteuses du fait de l'insolvabilité généralisée de leurs clients emprunteurs (mauvaise conjoncture économique accentuée par les effets négatifs de la réunification pour les premières, et de la crise asiatique pour les secondes).

Après ce premier chapitre, il nous reste maintenant à analyser les enseignements théoriques consécutifs aux évolutions factuelles de l'activité bancaire. Tel est l'objet du prochain chapitre.

# CHAPITRE II - THEORIE BANCAIRE : Nécessité et prémices d'un renouvellement

*« L'état de l'art sur l'essence de l'activité bancaire a beaucoup évolué à travers le temps. N'importe qui, ayant examiné ce sujet a probablement noté que les différents morceaux de la littérature ne capturent souvent qu'une partie de la question et que l'image entière semble si complexe et changeante, qu'elle ne permet toujours pas une définition claire. », Padoa-Schioppa T., 1999, "Licencing Banks : Still Necessary ?", ECB, Group of Thirty, Lecture, p.16.*

## Introduction au chapitre II

Au cours des deux dernières décennies, des progrès considérables dans la réflexion académique sur la banque ont permis l'apparition d'un corpus homogène que l'on qualifie aujourd'hui de théorie bancaire<sup>74</sup>. Celle-ci s'est principalement développée en intégrant les avancées d'autres branches théoriques (théorie de l'intermédiation financière et théorie de la firme notamment), plutôt qu'en développant ses propres outils et grilles

d'analyse. Le résultat de cette démarche est mitigé. D'une part, elle a permis une meilleure compréhension des raisons d'être de la banque et de son rôle économique. D'autre part, elle a quelque peu déformé la véritable nature de la banque en l'appréhendant souvent comme une firme ordinaire transformant des *inputs* en *outputs*.

Il est incontestable que la théorie de l'intermédiation financière est, de loin, celle qui a le plus marqué la littérature sur la banque. En effet, depuis les travaux pionniers de Gurley et Shaw (1960), l'intermédiation financière représente l'assise théorique des principales contributions qui ont fait avancer l'état de l'art sur la banque : Klein (1973), Benston et Smith (1976), Leland et Pyle (1977), Lindley et Sealey (1977), Bryant (1980), Diamond et Dybvig (1983), Diamond (1984, 1996), Ramakrishnan et Thakor (1984), Gale et Hellwig (1985), Williamson (1986), Boyd et Prescott (1986), Berger, Hanweck et Humphrey (1987), Wang et Williamson (1993), Diamond et Rajan (2000, 2001), entre autres. Aujourd'hui encore, la quasi-totalité des travaux sur la banque reste profondément ancrée à la fonction traditionnelle d'intermédiation bancaire, consistant à collecter des dépôts et à distribuer des crédits.

Or, comme le chapitre précédent nous l'a montré, cette intermédiation qui est en déclin (du moins, en France et aux Etats-Unis) est désormais restrictive de la réalité bancaire contemporaine, caractérisée par une large reconversion vers de nouvelles activités de marché et de hors-bilan. Comment expliquer ce décalage entre théorie et pratique bancaires ? Deux éléments de réponse peuvent être avancés ; d'abord, le manque de recul de la part de certains économistes qui interprètent encore l'activité des banques à la lumière de quelques actifs et passifs du bilan, et ignorent l'ensemble des produits et services du hors-bilan ; ensuite, l'absence d'une grille de lecture claire, propre aux nouvelles activités bancaires.

Au regard des mutations de l'environnement d'exercice des banques et de l'évolution effective de leur activité, l'objectif de ce second chapitre est double. D'une part, il est de mettre en relief les limites de la littérature bancaire moderne qui reste « exagérément » attachée à l'intermédiation bancaire traditionnelle. D'autre part, il est d'identifier de nouvelles pistes de recherche s'annonçant prometteuses pour une actualisation de la théorie bancaire. Pour cela, nous reconsidérons trois questions qui sont au cœur de cette théorie, en l'occurrence, les raisons d'être de la banque, la fonction d'intermédiation bancaire et la nature de la production bancaire. Ce chapitre s'articule donc autour de trois sections.

La première section revient sur les raisons d'être de la banque. Elle réexplore les arguments de coûts de transaction et d'asymétrie d'information qui permettent d'endogénéiser l'existence de la banque vis-à-vis du marché financier. Dans ce cadre, nous verrons dans quelle mesure les mutations financières et notamment l'avènement des NTIC remettent en cause ces arguments et poussent à en adopter de nouveaux.

La deuxième section s'intéresse au rôle de la banque en tant qu'intermédiaire financier. Après un retour sur la théorie conventionnelle de l'intermédiation financière,

---

<sup>74</sup> Pour une revue de la littérature sur la banque, voir : Baltensperger (1980), Santomero (1984), Gertler (1988), Hellwig (1991), Lewis (1992), Chevallier-Farat (1992), Davis (1993), Diatkine (1993, 2002), Dietsch (1993), Battacharya et Thakor (1993), Thakor (1996b), Lobe (1997), Freixas et Rochet (1998), Scialom (1999), Gorton et Winton (2002), entre autres.



nous analysons les différentes facettes de l'intermédiation bancaire, à savoir, la production d'information, l'assurance de liquidité, le lissage de la consommation et la gestion des risques. Dans un deuxième temps, nous nous intéressons aux efforts d'enrichissement de la grille de lecture de l'intermédiation bancaire par le biais de nouvelles expressions comme l'intermédiation de marché et l'intermédiation de hors-bilan. Enfin, nous terminons en réexaminant la question de la spécificité bancaire par rapport aux intermédiaires financiers non bancaires, d'une part, et aux marchés financiers, d'autre part.

La dernière section reconsidère la nature de la production bancaire. Dans un premier temps, nous revisitons l'approche dite industrielle de cette production et soulignons le manque de consensus sur la façon de modéliser le processus de production bancaire, et d'estimer ses *inputs* et ses *outputs*. Dans un second temps, nous développons une approche « servicielle » qui permet de capturer la véritable nature du processus de production bancaire et de ses *inputs* et *outputs*.

## Section 1 : La reconsidération des raisons d'être de la banque

### Introduction

---

Dans la littérature financière classique, la banque est généralement perçue comme une « firme » dont l'activité consiste à collecter des dépôts et à octroyer des crédits. La figure n°02, ci-dessous, illustre une conception très simplifiée de l'activité bancaire inspirée des modèles de Klein (1971) et Monti (1972). Cette conception est certes peu conforme à la réalité de l'activité bancaire, mais elle va nous permettre d'introduire, de façon logique, la question de l'existence des banques. On reprendra donc le théorème d'indépendance entre actif et passif bancaires, afin de bien mettre en avant le rôle de la banque en tant qu'intermédiaire, tout en ignorant les situations spécifiques comme le rationnement de crédit.

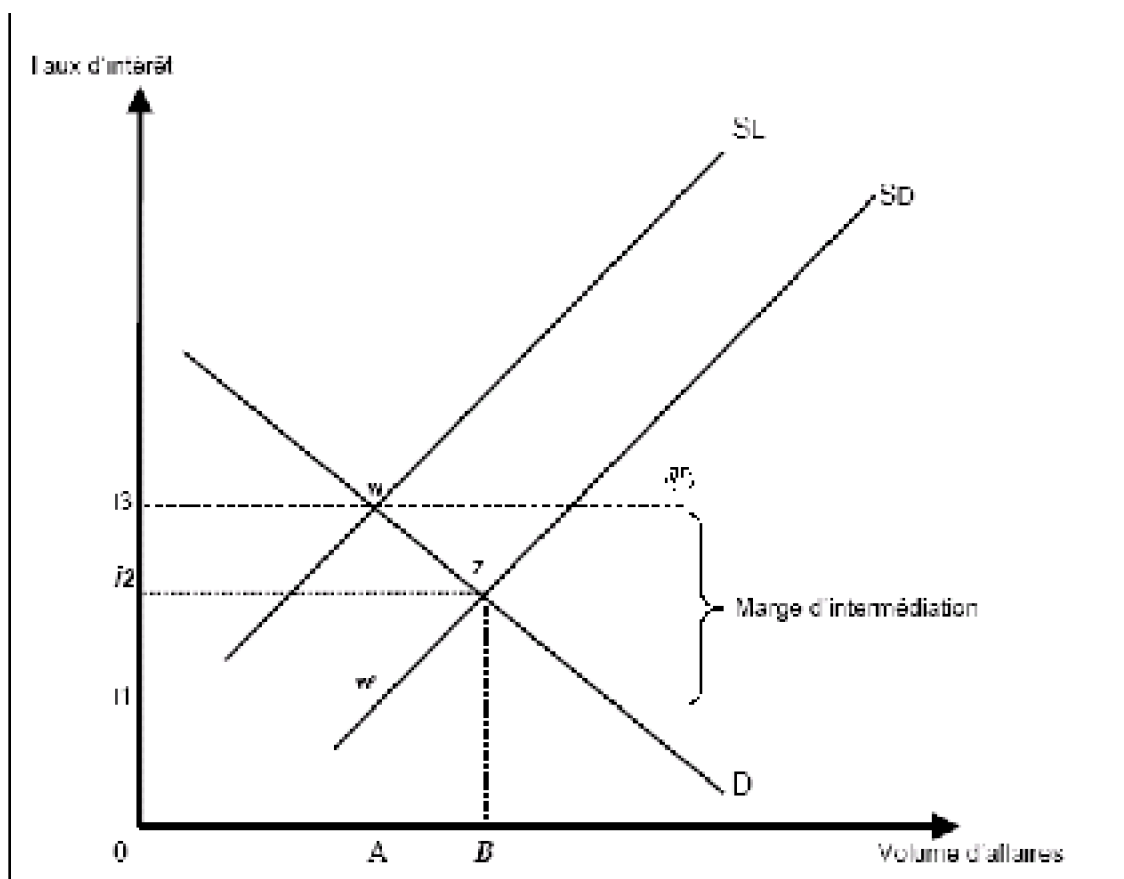


Figure n°02 : Représentation simplifiée de l'intermédiation bancaire traditionnelle

Source : Adapté de Llewellyn (1999, p. 14).

On constate que la collecte de dépôts (SD) est une fonction croissante du taux d'intérêt, de même que l'offre de crédit (SL). En revanche, la demande de crédit par les agents à besoin de financement (D) est une fonction décroissante du taux d'intérêt. A l'équilibre, aux points d'intersection (w) et (w'), le volume des dépôts collectés et des crédits octroyés est égal à (A).

La banque paie alors un taux d'intérêt ( $i_1$ ) aux déposants et perçoit un taux d'intérêt ( $i_3$ ) des emprunteurs. Elle se rémunère grâce au différentiel entre ces deux taux [ $A \times (i_3 - i_1)$ ] qui représente sa marge d'intermédiation. En plus de couvrir l'ensemble des frais inhérents à l'activité courante de la banque (frais d'exploitation, prime de risque sur les crédits, impôts et taxes, etc.), la marge d'intermédiation permet de dégager un profit rémunérant les propriétaires de celle-ci.

Supposons maintenant que les clients de la banque, emprunteurs et déposants,

en vertu de la loi du droit d'auteur.

peuvent se rencontrer directement sur un marché et traiter sans entraves. Ils gagnent alors à ne pas transiter par la banque (désintermédiation). En effet, pour le même volume de fonds précédemment levé auprès de la banque (A), les emprunteurs accepteront de payer un taux d'intérêt ( $i_2$ ) aux prêteurs (ex-déposants). Ce taux est logiquement inférieur au taux d'intérêt bancaire ( $i_3$ ) que les premiers payeraient s'ils empruntaient auprès de la banque (étant donnée la structure des coûts bancaires), et supérieur au taux d'intérêt ( $i_1$ ) que les seconds recevraient s'ils déposaient leurs fonds en banque. Le nouvel équilibre entre offre et demande de fonds se situe au point d'intersection (z) qui correspond au volume d'affaires (B).

Au niveau global donc, la marge sur intérêt encaissée par chaque banque [ $A \square (i_3 - i_1)$ ], en contrepartie du service d'intermédiation offert aux agents à capacité de financement (ACF) et aux agents à besoin de financement (ABF), représente un coût pour l'ensemble de l'économie. Ce coût pourrait être évité si ces agents traitaient directement entre eux sur un marché.

Certes, dans un monde idéal, à la Arrow-Debreu, caractérisé par des marchés complets, des agents parfaitement informés et une concurrence pure et parfaite (ce que Coase [1991] appelle « l'économie du tableau noir »), cela serait évidemment le cas. Des intermédiaires comme les banques feraient double emploi et seraient rapidement évincées par le mécanisme des prix.

Mais, dans le monde réel, le constat est autre. Le fait que les banques existent au sein des économies modernes, en dépit du coût que leur activité représente pour la collectivité, montre bien que le face-à-face entre ACF et ABF n'est pas parfait. Toutes choses égales par ailleurs, la fonction bancaire d'intermédiation a également une utilité économique qui compense son coût et explique sa constance depuis plusieurs siècles.

On peut dès lors se demander ce qui pousse des ABF et des ACF à s'adresser à une banque, moyennant un coût « supplémentaire » pour les premiers et un manque à gagner pour les seconds, au lieu de traiter directement sur le marché financier ? Cette question procède des raisons d'être de la banque (et des intermédiaires financiers). Elle est au cœur du développement d'une très riche littérature sur laquelle nous devons revenir.

Les travaux théoriques relatifs à ce sujet ont, dès le début, analysé l'existence de la banque en la juxtaposant au marché financier. La banque ne serait, pour ainsi dire, que le résultat des défauts de ce dernier. Deux arguments majeurs fondent ce raisonnement : d'une part, la présence de coûts de transaction et, d'autre part, la présence d'asymétries d'information. Le premier argument a été mis en évidence grâce aux avancées réalisées dans le domaine de la théorie néo-institutionnelle des organisations et de la théorie des contrats incomplets. Le second, plus récent, a été mis en relief grâce au développement de la théorie des incitations et de la théorie de l'agence.

Cela étant, de récentes contributions comme celles d'Allen et Santomero (1998, 2001) affirment que les deux arguments précédents ne sont plus en mesure d'expliquer l'existence des banques (et des autres intermédiaires), au vu des récentes mutations de la sphère financière.

L'objectif de cette première section est de revenir sur l'ensemble de ces développements. D'abord nous nous intéresserons à l'argument des coûts de transaction

(1.1). Ensuite, nous considérerons celui des asymétries d'information (1.2). Enfin, nous verrons dans quelle mesure les travaux d'Allen et Santomero (1998, 2001) poussent à la reconsidération de ces deux arguments (1.3).

## 1.1. L'argument des coûts de transaction

---

La présence de coûts de transaction permet de rationaliser l'existence de la « firme bancaire » comme celle de toute autre firme ordinaire. On doit cette démarche à Coase (1937), pionnier de l'approche transactionnelle, qui, en reprenant l'interrogation posée par Robertson (1923) : « *Pourquoi émerge dans l'océan de la coopération inconsciente des îlots de pouvoirs conscients ?* », distingue deux modes alternatifs de coordination économique et d'allocation des ressources : le marché (coordonné par un système de prix) et la firme (coordonnée par un système administratif et hiérarchisé).

Cherchant à percer le mystère de « la nature de la firme », Coase (1937) relève qu'il : « [...] existe un coût de fonctionnement du marché, et qu'en créant une organisation (firme) et en permettant à une autorité (un entrepreneur) de répartir les ressources, certains coûts peuvent être évités » (traduction française, p.141). Il suggère alors la nécessité d'introduire explicitement des coûts de transaction positifs dans l'analyse économique, de façon à pouvoir étudier le monde réel.

En effet, en l'absence de ces coûts, le marché serait parfait et il n'y aurait pas de base économique pour justifier l'existence de la firme. Cette nouvelle interprétation marque un tournant dans l'analyse économique car elle reconnaît à la firme un rôle essentiel dans le processus d'affectation des ressources au sein de l'économie, rôle auparavant ignoré par la théorie néo-classique qui la réduisait à une « boîte noire » (firme point) transformant mécaniquement des *inputs* en *outputs* (firme automate). Il reviendra à Williamson de poursuivre dans cette voie en établissant les bases de la théorie des coûts de transaction<sup>75</sup> (approche néo-institutionnelle).

L'allocation des ressources par le marché implique donc des coûts de transaction nécessaires au transfert des droits de propriétés. Lorsque certains opérateurs économiques rationnels (entrepreneurs) prennent conscience de cette situation, ils cherchent à réduire ces coûts en les internalisant. Cela va donner naissance à des organisations qui vont prendre la forme de firmes.

Le procédé consiste alors à remplacer le mécanisme bilatéral (décentralisé) du contrat marchand par un système multilatéral (centralisé) de relations (Coase, 1937) ou encore par « un nœud de traités<sup>76</sup> » qui prend à sa charge, l'ensemble des fonctions

<sup>75</sup> Williamson (1998) parle désormais « d'économie des coûts de transaction » qu'il définit comme une approche institutionnelle comparative qui propose une étude de l'organisation économique où la transaction est l'unité de base de l'analyse.

<sup>76</sup> Cette conception diffère de la conception originale de Coase (1937) en atténuant l'opposition entre firme et marché. En effet, Williamson (1990) met la lumière sur l'existence de formes intermédiaires comme les structures bilatérales (alliant, sous-traitance, partenariat, etc.), ce qui le conduit à l'analyse des types de contrats et à la construction d'une théorie générale du choix des « arrangements institutionnels ». (Coriat et Weinstein, 1995, p.53).

précédemment assumées par le mécanisme des prix, mais de manière moins coûteuse et plus efficace (Williamson, 1987, 1990, 1991).

Autrement dit, la firme substitue la coordination administrative à la coordination marchande du marché (Chandler, 1990). Elle aura, alors, une taille croissante jusqu'à ce que : « *les coûts d'organisation de transactions supplémentaires en son sein deviennent égaux aux coûts de réalisation de cette même transaction par le biais d'un échange sur le marché.* » (Coase, 1937, p.144). Le principe du marginalisme va ainsi tracer la frontière entre marché et firme : les coordinations trop coûteuses dans la firme pourront être à nouveau organisées par le marché.

L'existence de la firme étant subordonnée à celle des coûts de transaction, il semble nécessaire de mieux préciser la nature de ces derniers (1.1.1), leur origine (1.1.2) et leurs déterminants (1.1.3). Après cela, nous verrons comment la théorie bancaire s'est appropriée le concept de coûts de transaction (1.1.4).

### 1.1.1. La nature des coûts de transaction

Coase (1937, p155) définit les coûts de transaction de marché comme : « les coûts d'utilisation du mécanisme des prix <sup>77</sup> ». Williamson (1985, p. 20-21) se fait plus explicite : « *Il est utile de distinguer les coûts de transaction de type ex ante de ceux de type ex post. Les premiers sont les coûts associés à la rédaction, la négociation et la garantie d'un accord, lesquels peuvent être réalisés avec un luxe de précaution. (...) Les coûts de contractualisation ex post prennent plusieurs formes. On relève notamment : (1) les coûts de mauvaise adaptation occasionnés par le fait que les transactions s'écartent (...) de la manière optimale de réaliser le contrat ;*

*(2) les coûts de marchandage occasionnés par des efforts bilatéraux faits pour corriger des divergences ex post ; (3) les coûts d'organisation et de fonctionnement associés aux structures de gouvernance auxquels les conflits sont soumis ; et (4) les coûts d'établissement d'engagements sûrs (ou coûts de garantie) » .*

D'après Charreaux (1987, p.21), un coût de transaction est « *le prix du face à face entre deux agents économiques, individuels ou collectifs* ». Pour Ménard (1990, p.22) par coûts de transaction, il faut entendre : « *Les coûts de fonctionnement du système d'échange, et plus précisément dans le cadre d'une économie de marché, ce qu'il en coûte de recourir au marché pour procéder à l'allocation des ressources et transférer des droits de propriété* » . Ce genre de coûts inclut les frais liés à la recherche d'un contractant, à la négociation, à l'établissement de contrats séparés, à la certification des échanges, au contrôle de l'exécution des engagements souscrits, etc.

Cheung (1990, p.78) donne une définition plus détaillée de ces coûts : « *...les coûts de transaction peuvent être considérés comme un ensemble de coûts institutionnels incluant les coûts d'information, de négociation, de rédaction et d'exécution des contrats, de délimitation et respect des droits de propriété, de contrôle des résultats, et de modification des arrangements institutionnels* » .

---

<sup>77</sup> En réalité, ce n'est qu'en 1960 que Coase emploie pour la première fois l'expression de « coûts de transaction », dans son article : *The Problem of Social Cost*.

Dugger (1993) distingue deux sous catégories de coûts de transaction, relativement au moment où un contrat est conclu sur le marché. Les coûts « ex ante » renvoient à la rédaction, la négociation, la garantie des contrats et tout ce qui a trait au transfert des droits de propriété. En revanche, les coûts « ex post » sont liés à des événements non anticipés qui rendent les contrats conclus inadaptés et nécessitent donc un réajustement. Ces coûts peuvent également être suscités par un contentieux entre les contractants.

### 1.1.2. L'origine des coûts de transaction

Les coûts de transaction découlent de facteurs comportementaux caractérisant la nature humaine. Williamson (1987) a bien mis en évidence ces facteurs « behavioristes » lorsqu'il a placé deux postulats de comportement à l'origine de la théorie des coûts de transaction : la rationalité limitée et l'opportunisme.

Le postulat de rationalité limitée signifie que les individus ne fonctionnent pas selon le modèle de la rationalité pure (Williamson, 1998). Ils sont rationnels, au regard seulement de leur capacité à prendre en compte la complexité de leur environnement dans leur processus décisionnel. Mais, ils manquent d'information, sont confrontés à l'incertitude et leurs capacités cognitives sont limitées. Aussi, lorsqu'ils ont une décision à prendre, les agents économiques ne calculent pas toutes les solutions possibles. Ils choisissent communément une solution « satisfaisante » qui n'est pas nécessairement la solution « idéale ».

Williamson développe ce postulat à partir des travaux de son ancien professeur Simon (1955, 1972). Ce dernier considère que pour prévoir la façon dont l'agent économique va se comporter, il faut savoir non seulement qu'il est rationnel, mais aussi comment il perçoit le monde, quelles possibilités il y voit et quelles conséquences il en tire. Aussi, Simon parvient à l'idée que même s'il est intentionnellement rationnel, l'être humain dispose d'une rationalité bornée par ses capacités cognitives.

Le postulat de rationalité limitée explique les obstacles rencontrés par les agents économiques pour élaborer des contrats « complets », prévoyants toutes les éventualités des « états du monde ». La firme est alors envisagée comme une solution permettant de repousser les limites de la rationalité « individuelle » et d'accroître le degré de « complétude » des contrats. Williamson reconnaît donc que la firme (résultat) existe comme réponse à des comportements humains déficients (cause).

Chevallier-Farat (1992, p.641) distingue entre deux sortes de rationalité limitée : relative et absolue. Dans le cadre de la première, les agents se heurtent à des limites en essayant de collecter et de traiter des informations nécessaires à leurs échanges. La seconde est liée à l'incertitude qui caractérise les « états de la nature » dans l'avenir. Cela conduit les agents à conclure des contrats imparfaits, ce qui va engendrer des comportements opportunistes avant et durant l'exécution des contrats.

S'agissant du postulat d'opportunisme, il est défini par Williamson comme étant un comportement de recherche de « l'intérêt personnel stratégique » par le moyen de la tromperie, de la ruse, ou par la divulgation d'informations incomplètes ou dénaturées.

Autrement dit, l'opportunisme est un acte de mauvaise foi par lequel un agent

dégage un profit individuel supérieur à celui prévu normalement dans l'échange ou dans le contrat (Lobez, 1997, p.141). Williamson distingue l'opportunisme *ex ante*, c'est-à-dire la volonté délibérée de tromper son cocontractant de l'opportunisme *ex post*, qui a trait à l'adaptation à une situation non prévisible.

Le postulat d'opportunisme a un caractère « auto-réalisateur » dans le sens où il sous-tend un comportement opportuniste dès lors qu'il existe simplement le risque que certains agents s'y livrent. Si l'intérêt de chacun est d'adopter un comportement opportuniste, l'intérêt de la collectivité dans son ensemble est, en revanche, de se coordonner pour éviter les coûts inutiles liés à l'échange. Au final, le risque d'opportunisme accroît les coûts de transaction. La firme, en favorisant les solutions coopératives, et en contrôlant l'exécution des engagements souscrits, atténue les comportements opportunistes : elle est alors plus efficace que le marché.

### 1.1.3. Les déterminants des coûts de transaction

D'après Williamson, les coûts de transaction sont déterminés par trois éléments : la spécificité des actifs, l'incertitude et la fréquence des transactions.

Le premier élément qui est la spécificité des actifs, est de loin le déterminant le plus important des coûts de transaction. Cette spécificité est appréciée à travers le caractère « redéployable » ou non d'un actif (l'existence de coûts irrécupérables). D'après Williamson (1994), les actifs sont spécifiques lorsqu'ils ne peuvent pas être redéployés sans perte de valeur productive en cas d'interruption ou d'achèvement prématuré des contrats.

Autrement dit, moins un actif est redéployable sur une autre transaction, et plus sa spécificité est grande. Pour Lobez (1997, p.141) : « *Un actif sera considéré comme spécifique si son usage est limité, soit au regard de la fonction qu'il remplit, soit au regard des individus qui l'utilisent* ». On en déduit que les coûts de transaction sont une fonction croissante du degré de spécificité des actifs. En effet, lorsqu'une transaction porte sur un actif spécifique, le contrat intègre implicitement le caractère peu redéployable de cet actif.

La transaction dépasse alors le cadre habituel de l'anonymat du marché : elle devient personnelle et durable, les contractants se sentant réciproquement dépendants. Cette situation va générer des coûts de transaction supplémentaires : contrôle des comportements, nouvelles clauses contractuelles, possibilité de renégociation, possibilité de contentieux, etc. Williamson en déduit alors que, plus un actif est spécifique, et plus l'internalisation de la transaction au sein d'une firme est bénéfique pour les contractants, puisqu'elle permet d'éviter certains coûts.

Concernant le second élément, en l'occurrence, l'incertitude, il joue également sur la valeur des coûts de transaction. Il s'agit ici d'une incertitude non probabilisable, liée à la rationalité limitée des agents économiques. Pour Williamson, ce n'est donc pas une « incertitude objective » qui se rapporte aux états externes du monde (conjoncture économique, climat, catastrophe naturelle, etc.), mais une « incertitude subjective » (ou incertitude non structurée) qui porte sur le « comportement stratégique » et l'action des agents économiques : Le fait que chaque individu agisse en fonction de conjectures sur les autres individus. Au final, plus le degré d'incertitude sur une transaction sera élevé,

plus les coûts de transaction y afférant le seront aussi.

S'agissant du dernier élément qui est la fréquence des transactions (unique, occasionnelle, récurrente), il agit également sur la valeur des coûts de transaction. En effet, plus les transactions sont fréquentes, plus les contractants acquièrent un historique qu'ils mettent à profit lors de nouvelles transactions. Toutes choses égales par ailleurs, les transactions semblables et répétitives donnent naissance à des contrats mieux adaptés qui réduisent les coûts de transaction.

La fréquence pose problème dès lors qu'une transaction nécessite un investissement particulier. Le coût de cet investissement peut alors être élevé et ne se justifiera que si la transaction est importante et doit se répéter (Coriat et Weinstein, 1995, p.59). Une transaction fréquente incitera à l'internalisation des coûts dans une firme, contrairement à une transaction unique.

#### **1.1.4. La transposition des coûts de transaction à la théorie bancaire**

Suite à la contribution maîtresse de Coase (1937), deux premiers travaux ont entrepris de rationaliser l'existence des banques et des autres intermédiaires financiers en se fondant sur la notion de coûts de transaction. Il s'agit des articles de Klein (1973) et de Benston et Smith (1976). Avant de revenir sur ces deux contributions, il est important de commencer par caractériser les concepts de rationalité limitée et d'opportunisme dans une relation financière de marché prêteur-emprunteur. En effet, comme on l'a vu précédemment, ces deux facteurs comportementaux sont à l'origine des coûts de transaction.

##### **a) Rationalité limitée et opportunisme dans une relation de marché prêteur-emprunteur**

La relation directe entre prêteur et emprunteur étant une relation humaine, elle est naturellement sujette à la rationalité limitée et à l'opportunisme. Alors que le premier facteur comportemental concerne surtout le prêteur, le second s'attache à l'emprunteur.

La rationalité limitée du prêteur est liée à l'incertitude qui caractérise les états futurs de la nature au moment de la conclusion du contrat de prêt. En effet, d'une part, ce contrat régit une relation qui s'inscrit dans le temps. D'autre part, il porte sur l'échange d'une épargne constituée *ex ante* par une créance dont la valeur ne se réalisera qu'*ex post*, au vu de la situation financière et de la solvabilité de l'emprunteur. Le fait que plusieurs paramètres futurs déterminants (évolution des taux d'intérêts, de l'inflation, du risque de signature de l'emprunteur, etc.) soient incertains et difficilement probabilisables au moment de la conclusion du contrat, rend donc celui-ci incomplet, dans le sens où il ne peut prendre en compte toutes les éventualités possibles.

S'agissant de l'opportunisme de l'emprunteur, il est suscité par la tentation d'un gain supérieur à ce que prévoit le contrat. En effet, l'emprunteur peut être attiré par le non-remboursement (total or partiel) du prêt ainsi que par la réaffectation des fonds, à l'insu du prêteur, vers une utilisation (souvent plus risquée) autre que celle prévue par le contrat.

Au regard des éléments précédents, il apparaît donc que la relation classique



prêteur-emprunteur est bien sujette à la rationalité limitée et à l'opportunisme, d'où l'existence de coûts de transaction.

L'apparition d'une banque est alors économiquement justifiée, puisqu'en internalisant cette relation de marché, la banque peut élargir la rationalité limitée du prêteur (grâce à sa spécialisation et son savoir-faire) et limiter les comportements opportunistes de l'emprunteur (grâce au *monitoring*). Par ailleurs, la mutualisation du risque d'insolvabilité des emprunteurs, par le biais de la multiplication et de la diversification des opérations de prêt, permet de réduire le degré de l'incertitude (Couppey, 1998, p.60).

### **b) Les coûts de transaction à l'origine de l'industrie financière : Benston et Smith (1976)**

Benston et Smith (1976) sont les premiers à avoir appliqué, de façon élaborée, la notion de coûts de transaction à la banque et aux autres intermédiaires financiers. En effet, comme le signale ces auteurs (p.215, p.217) : « ***La raison d'être de l'industrie (financière) est l'existence de coûts de transaction [...] Dans un marché parfait exempt de frictions comme les coûts de transaction, d'information et d'indivisibilité, les intermédiaires financiers n'existeraient pas*** » .

Ces auteurs distinguent trois grandes catégories d'intermédiaires financiers. D'abord, ceux qui centralisent et confrontent les offres et les demandes d'actifs financiers (les *market makers*).

Ils procurent un lieu d'échange, mais ne créent pas d'actifs financiers. Le *New York Stock Exchange* est l'exemple type de ce genre d'intermédiaires (qui recouvre ce qu'on appelle aujourd'hui les marchés organisés). Ensuite, ceux plus « sophistiqués » qui prennent des positions risquées en achetant et revendant des actifs (les *dealers*), à l'exemple des maisons de titres (*market specialist on a securities exchange*). Enfin, ceux plus « complexes » qui créent des actifs financiers à l'image des banques et des *Mutual Funds*.

Les auteurs se focalisent sur cette troisième catégorie d'intermédiaires financiers qui, selon eux, dispose d'importants avantages comparatifs par rapport aux marchés financiers dans la fourniture d'actifs spécifiques, permettant aux agents économiques de mieux répartir leurs décisions de consommation à travers le temps. L'objectif poursuivi est de montrer qu'en acquérant les actifs de ces intermédiaires, les agents économiques réduisent les coûts de transaction liés aux décisions de consommation inter et intra-temporelles.

Les agents économiques sont donc appréhendés uniquement comme des consommateurs cherchant la maximisation de leur fonction d'utilité. Ils peuvent consommer plusieurs biens et services, à n'importe quel moment du temps et selon des états du monde différents. En fonction de leurs préférences intra et inter-temporelles de consommation, ces agents vont détenir des actifs financiers directs et/ou intermédiés.

Dans un premier temps, les auteurs s'intéressent aux décisions de consommation *inter-temporelles*. Les coûts de transaction sont alors ignorés provisoirement. Le recours au modèle de Sharpe-Lintner-Treynor-Mossin connu sous le nom de *CAPM* (*Capital Asset*

*Pricing Model*), soit en français MEDAF (Modèle d'Evaluation des Actifs Financiers) fournit la solution optimale aux problèmes de consommation inter-temporelle des agents. En effet, ce modèle donne la combinaison idéale d'actifs risqués et non risqués correspondant au plan de consommation inter-temporelle de chaque agent (sur au moins deux périodes), de sorte à maximiser son utilité. Toutefois, la prise en compte des coûts de transaction amène les auteurs à trois résultats :

1. les coûts de transaction réduisent l'incitation des agents à réaliser des transferts inter-temporels de leur consommation ; ces coûts réduisent également les possibilités de consommation offertes à ces agents ;
2. quoiqu'il ne soit jamais optimal de détenir un portefeuille exempt d'actifs risqués lorsque le marché est parfait, la prise en compte des coûts de transaction peut sous-tendre le résultat inverse, en l'occurrence, que le portefeuille optimal ne contienne que des actifs sans risques ;
3. la prise en compte des coûts de transaction rend très coûteuse la détention de portefeuilles d'actifs de marché suffisamment diversifiés par les agents économiques et affecte les résultats du modèle de gestion de portefeuille CAPM.

Les auteurs en déduisent qu'en détenant un portefeuille d'actifs financiers intermédiés, les agents accroissent leur fonction d'utilité du fait de la moindre importance des coûts de transaction, comparativement à un portefeuille d'actifs de marché. Dans un second temps, les auteurs s'intéressent à la consommation *intra-temporelle*.

Ils montrent que les agents cherchent à détenir des actifs liquides et facilement transformables en biens de consommation à moindres coûts de transaction.

Etant donnée la corrélation généralement négative entre la liquidité et le rendement espéré, les agents économiques détiendront un portefeuille d'actifs de telle sorte que le bénéfice marginal tiré de l'accroissement de la liquidité des actifs (de la baisse des coûts de transaction) soit égal au coût marginal lié à la baisse du rendement espéré. Les dépôts et les crédits bancaires sont alors considérés comme étant les actifs répondant le mieux au besoin de liquidité à moindres coûts.

En effet, à la différence d'un bon du Trésor qui doit être transformé en numéraire avant toute consommation, le dépôt à vue bancaire permet de consommer directement, par simple émission de chèques et sans frais notables. De même, un crédit bancaire offre une plus grande flexibilité de consommation à un emprunteur, contrairement à un titre de dette qui l'oblige souvent à emprunter un montant minimum pour une période relativement longue, chose qui ne correspond pas nécessairement à ses préférences de consommation.

Donc, les banques répondent parfaitement aux besoins de consommation intra-temporelles des agents économiques à travers la fourniture'« d'unités dotées d'un pouvoir d'achat généralisé » (*units of generalized purchasing power*) pouvant être instantanément transformées en biens et services, à moindres coûts de transaction et à la convenance de ces agents (en montant et au moment désirés). L'offre de produits financiers (*financial commodities*) par les banques est expliquée par l'avantage comparatif que celles-ci détiennent en matière de traitement des documents (*processing documents*),

d'acquisition d'information sur les emprunteurs (*monitoring*) et de gestion des paiements.

Trois éléments expliquent cet avantage comparatif. Premièrement, la réalisation d'économies d'échelle liées à la spécialisation et à la grande quantité d'actifs traités, ainsi que d'économies de production jointe liées à la diversification des actifs<sup>78</sup>. Deuxièmement, la confidentialité des rapports entre les banques et leurs clients, qui permet de soutirer d'importantes informations à moindres coûts.

Troisièmement, la réduction des coûts de transaction liés à la recherche d'un cocontractant, les agents économiques pouvant trouver les actifs qui répondent à leurs besoins auprès de la même banque (ce qu'on appelle communément le *one stop shop*).

Au final, malgré certaines critiques comme l'absence d'explicitation de la notion de coûts de transaction, la contribution de Benston et Smith (1976) a permis de rationaliser le rôle économique des intermédiaires financiers, parmi lesquels les banques, eu égard à cette notion. Ainsi, ces intermédiaires offrent des actifs financiers qui permettent aux agents économiques d'échelonner leur consommation inter et intra-temporelle, en fonction de leurs préférences.

Ces agents feront appel à ces actifs intermédiés tant que les coûts de transaction et de production de ces actifs seront inférieurs à ceux du marché financier. Toute modification d'ordre technologique, réglementaire ou autre affectant ces coûts, peut alors être à l'origine de la recomposition du portefeuille de ces agents au profit des actifs directs du marché.

### c) L'imparfaite divisibilité des titres du marché financier : Klein (1973)

Klein (1973) fonde l'existence des banques et des autres intermédiaires financiers sur l'imparfaite divisibilité des titres du marché financier. Cette imparfaite divisibilité n'est en réalité, que la conséquence des coûts de transaction : « [...] **une condition nécessaire pour l'existence des intermédiaires financiers est l'existence d'une imparfaite divisibilité des titres primaires. De même, une condition nécessaire à l'imparfaite divisibilité est la présence de coûts de transaction.** » (p. 930<sup>79</sup>).

A travers le modèle *CAPM*, Klein montre comment les individus (supposés averses au risque) maximisent leur fonction d'utilité en diversifiant de manière optimale leur portefeuille sur un marché financier parfait (où les coûts de transaction sont égaux à zéro), au regard des possibilités qui leur sont offertes dans l'espace espérance-variance (rendement-risque).

Dans un marché sans frictions, les firmes émettent des titres de dette parfaitement divisibles de manière à attirer les petits investisseurs et à maximiser leur propre valeur de marché.

---

<sup>78</sup> Selon Benston et Smith (1976, p224), les banques égalisent rendement marginal de la diversification et coût marginal d'une moindre spécialisation.

<sup>79</sup> « ...A necessary condition for the existence of financial intermediaries is the existence of imperfect divisibility of primary securities. In turn, a necessary condition for imperfect divisibility is the presence of transactions costs broadly conceived. ».

En effet, plus les titres de dette émis par une firme sont de petite taille, plus la prime de risque est faible et donc, moins élevés sont les frais financiers de cette firme (la prime de risque adossée aux titres de dette est une fonction décroissante de la divisibilité de ces titres).

Cela dit, dès lors que l'on introduit les coûts de transaction, la donne change. Il devient plus avantageux pour une firme d'émettre un nombre limité de titres de grande dimension unitaire et de les placer auprès de gros investisseurs, quitte à payer un taux d'intérêt plus élevé (prime de risque plus importante). En effet, cela permet à la firme d'économiser les coûts de recherche et de divulgation d'information à un grand nombre de petits investisseurs. Ces derniers vont, d'une part, ne plus pouvoir diversifier leurs portefeuilles de façon optimale, et d'autre part, être (partiellement) évincés du marché à cause de « l'effet de seuil » qui fixe un montant minimal par placement.

Ici entrent en jeu les banques et les autres intermédiaires financiers en tant que grossistes/détaillants. Ceux-ci vont s'interposer entre les firmes et les individus et satisfaire leurs préférences contradictoires. Ils acquièrent les titres indivisibles (primaires) émis par les firmes et leur substituent leurs propres titres (secondaires) parfaitement divisibles, qu'ils proposent aux individus.

La fonction de diversification des banques et des autres intermédiaires remplace alors celle des individus qui, en raison de la petite taille de leur portefeuille et de l'imparfaite divisibilité des actifs directs, ne sont pas en mesure de sélectionner des combinaisons risque-rendement permettant une allocation optimale de leur portefeuille. C'est dans ce sens que les actifs intermédiés vont permettre à ces individus d'échapper à la sous-optimalité induite par l'effet de seuil et de taille.

Mais, il se trouve qu'en regroupant (*pooling*) les fonds d'une multitude d'agents de petite taille, et en acquérant, en contrepartie, les titres de grande dimension émis par les firmes, les banques et les autres intermédiaires financiers désincitent davantage les firmes à diviser la dimension unitaire de leurs titres. Ce faisant, ils accentuent ainsi l'imparfaite divisibilité des titres primaires ce qui, au fond, n'est autre que leur raison d'être.

Au final, même si les contributions de Klein (1973) et de Benston et Smith (1976) datent des années soixante-dix, elles épousent parfaitement les conceptions contemporaines des coûts de transaction appliqués au marché financier (boursier). A titre d'exemple, Venard (2001, p.30) donne la définition suivante de ces coûts : « *Les droits d'entrée sur le marché (fiscalité de place), les frais liés à la passation et à l'enregistrement des ordres, mais aussi l'existence d'un montant minimum de transactions, qui peut conduire à une allocation d'actifs différente de celle que l'agent juge optimale* ».

Il est clair que lorsque les agents à capacité et à besoin de financement sont de petite taille, ces coûts peuvent devenir un sérieux handicap à leurs transactions. En effet, la non-coïncidence des désirs fait que les petits épargnants (ou emprunteurs) passeraient beaucoup de temps à chercher, à sélectionner et à négocier des contrats de montants limités.

Il devient alors plus économique pour eux de confier leur capacité (ou besoin) de financement à une banque qui leur épargnera les « tracas » de la finance directe. Cette

incitation sera d'autant plus forte que la banque entreprend des actions qui minimisent les coûts de transaction inhérents à sa propre relation de clientèle. On comprend dès lors, pourquoi elles disposent d'un très large réseau d'agences de proximité, contrairement à beaucoup d'autres intermédiaires financiers.

Cela étant, si la réduction des coûts de transaction est une justification fondamentale pour saisir l'existence des banques, elle reste insuffisante. C'est pourquoi, il est nécessaire de la compléter par la prise en compte des asymétries d'information<sup>80</sup>. Certes, certains auteurs (Bhattacharya et Thakor, 1993, p.08) considèrent que ces asymétries ne sont qu'une forme élémentaire de coûts de transaction, liée à l'opportunisme et à la rationalité limitée des agents économiques<sup>81</sup>. Il n'empêche que l'argument des asymétries d'information est à l'origine du développement d'une nouvelle littérature sur la banque, que beaucoup d'auteurs aiment qualifier de « théorie moderne de la banque »<sup>82</sup>. C'est ce que nous allons voir dans ce qui suit.

### 1.2. L'argument des asymétries d'information

---

La théorie néo-classique qui appréhende le marché à travers les hypothèses de concurrence pure et parfaite et d'équilibre général instantané, suppose que la ventilation des ressources entre agents économiques dépend directement et uniquement du mécanisme des prix. Qualifiés de « *common knowledge* », ces derniers sont censés fournir toute l'information nécessaire aux agents économiques pour prendre leurs décisions. Autrement dit, les prix véhiculent une information parfaite et accessible à tout individu.

Cependant, l'apparition d'un courant théorique mettant en avant le caractère imparfait, asymétrique et coûteux de l'information, va sérieusement faire douter des conclusions de cette théorie.

C'est à la suite des contributions d'Akerlof (1970) sur le marché des voitures d'occasion (*lemons*) et d'Arrow (1971) sur le marché de l'assurance, qu'est apparue « la théorie de l'information imparfaite ». Celle-ci remet en cause le postulat néoclassique selon lequel l'ensemble des agents sur un marché dispose d'une information symétrique

<sup>80</sup> Comme le signalent Leland et Pyle (1977, pp.382-383) dans leur conclusion : « *Transactions costs could explain intermediation, but their magnitude does not in many cases appear sufficient to be the sole cause. We suggest that informational asymmetries may be a primary reason that intermediaries exist.* »

<sup>81</sup> « *We believe that informational asymmetries are the most basic form of transactions costs* ». On retrouve la démarche inverse chez les auteurs néo-classiques qui ont récupéré la théorie des coûts de transaction pour essayer de recréer l'équilibre général walrasien, mis en difficulté par la prise en compte du caractère imparfait de l'information. Ils ont ainsi assimilé les coûts de transaction à un coût d'information payé par les échangistes et inclus dans le prix de vente. L'information devient alors un bien comme les autres, qui s'achète et se vend : l'information sur un produit accompagne le produit lui-même, et l'essentiel de la démonstration de Walras redevient valable.

<sup>82</sup> Les contributions de Leland et Pyle (1977), Diamond (1984) et Ramakrisman et Thakor (1984) sont souvent citées comme le point de départ de cette littérature.

(identique). En effet, certaines informations ayant un caractère privé ou personnel (préférences, prix de réservation, projets, etc.), on voit mal comment l'ensemble des agents en disposerait *a priori*.

L'opacité de l'information devient alors source d'inefficience économique, car elle empêche que se nouent des relations mutuellement bénéfiques. Il convient de préciser que cette « défaillance de marché » a été récupérée par la « nouvelle école classique » pour expliciter les raisons pour lesquelles l'équilibre général et autorégulateur est parfois hors de portée. Cette nouvelle approche admet une certaine réhabilitation du rôle de l'Etat, dont l'intervention devient source d'efficience économique.

Dans ce qui suit nous commencerons notre analyse par mettre en évidence la nature des asymétries d'information (1.2.1). Puis, dans un deuxième temps, nous nous intéresserons aux enseignements de la théorie des incitations en la matière (1.2.2). Enfin, dans un troisième temps, nous verrons comment la théorie bancaire s'est appropriée la notion d'asymétrie d'information pour rationaliser l'existence des banques (1.2.3).

### 1.2.1 La nature des asymétries d'information

Les asymétries d'information sont liées à des situations de conflit ou de divergence d'intérêt. Elles apparaissent lorsque certains agents dissimulent des informations particulières qu'ils sont les seuls à connaître, dans l'objectif de maximiser leur espérance de gain. A l'instar des coûts de transaction, les asymétries d'information trouvent leur origine dans les facteurs comportementaux humains que sont l'opportunisme et la rationalité limitée.

Selon que le paramètre faisant l'objet d'une asymétrie d'information est exogène, c'est-à-dire non maîtrisable par le contractant qui en dispose pendant la transaction, ou endogène, c'est-à-dire maîtrisable par ce contractant, on parle d'anti-sélection (*adverse selection*) ou d'aléa moral (*moral hazard*).

Toutefois, on a plutôt pris l'habitude de différencier ces deux types d'asymétrie d'information en référence à la signature d'un contrat. Ainsi, l'anti-sélection recouvre l'ensemble des problèmes informationnels intervenant de manière *ex ante* à la signature. Tandis que l'aléa moral renvoie aux situations d'asymétrie d'information *ex post*, prenant forme après la signature.

Plus précisément, l'anti-sélection correspond à un opportunisme pré-contractuel. L'une des parties détient et garde pour elle des informations privées sur des variables susceptibles d'altérer le bénéfice net que l'autre partie devrait normalement tirer du contrat. L'aléa moral recouvre un opportunisme post-contractuel. Le comportement d'une partie n'est pas observable par l'autre partie, alors que le bénéfice net de cette dernière dépend de l'effort de la première.

La relation assureur-assuré est traditionnellement utilisée comme terrain d'étude des asymétries d'information. Il est évident que chaque assuré connaît mieux que l'assureur son comportement personnel vis-à-vis du risque qu'il cherche à couvrir. L'anti-sélection correspond alors à l'incapacité de l'assureur à distinguer entre les niveaux de risque des assurés potentiels. En effet, il se peut que celui-ci sélectionne l'individu le plus risqué pour signer un contrat. D'ailleurs, ce sont les individus les plus « à risque » qui ont tendance à

---

en vertu de la loi du droit d'auteur.

se sur-assurer, ce qui est défavorable à l'assureur.

S'agissant de l'aléa moral, il tient au fait que, plus un assuré a une bonne assurance, moins il fera attention à éviter les dommages qu'elle couvre. Toutes choses étant égales par ailleurs, on observe un accroissement des comportements négligents des assurés après la conclusion du contrat d'assurance, précisément parce qu'ils se savent assurés, ce qui nuit également à l'assureur.

Dès lors que quelques agents disposent d'avantages informationnels sur d'autres, la mise en place de « schémas de révélation », obligeant les agents informés à limiter l'avantage (injuste) qu'ils tirent des agents sous ou non-informés, est nécessaire. C'est autour de ces schémas, que s'est construite la théorie de l'agence et des incitations.

### 1.2.2. La théorie de l'agence et des incitations

La théorie de l'agence et des incitations s'est essentiellement développée au cours des années soixante-dix, grâce aux travaux de Ross (1973) et Jensen et Meckling (1976). Elle s'intéresse à la relation d'agence qui s'établit entre un mandant (principal) et un mandataire (agent). Cette théorie recouvre en fait toute relation « contractuelle » (y compris implicite) entre deux parties, telle que la situation de l'une dépende d'une action de l'autre : la partie qui agit est l'agent, la partie affectée est le principal.

La définition la plus classique d'une relation d'agence est donnée par les auteurs susdits. Ainsi, d'après Ross (1973, p. 134) : « *On dira qu'une relation d'agence s'est créée entre deux (ou plusieurs) parties, lorsqu'une de ces parties, désignée comme l'agent, agit soit de la part, soit comme représentant de l'autre, désignée comme le principal, dans un domaine décisionnel particulier* <sup>83</sup> ». De même, Jensen et Meckling (1976, p.307) définissent une relation d'agence comme : « *Un contrat par lequel une (ou plusieurs) personne (le principal) engage une autre personne (l'agent) pour exécuter en son nom une tâche quelconque qui implique une délégation d'un certain pouvoir de décision à l'agent.* <sup>84</sup> »

La relation d'agence pose problème du fait de la divergence d'intérêt et de l'asymétrie d'information entre les contractants. Cette situation est aggravée par l'incertitude comme le note Charreaux (1987, p.24-25): « *L'existence d'un problème d'agence est donc associée à l'incertitude, à l'imparfaite observabilité des efforts de l'agent et aux coûts d'établissement et d'exécution des contrats* ». Chacune des parties contractantes est supposée agir de manière à maximiser sa fonction d'utilité, tout en cherchant à tirer profit des failles du contrat liées à l'incertitude et à la non observabilité.

Il s'ensuit que toute relation d'agence se traduit par des coûts d'agence. En effet, le

<sup>83</sup> « *We will say that an agency relationship has arisen between two (or more) parties when one, designed as the agent, acts for, on behalf of, or as representative for the other, designated the principal, in a particular domain of decision problems.* » (Ross, 1973, p. 134).

<sup>84</sup> « *We define an agency relationship as a contract under which one or more persons (the principal(s)) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involves delegating some decision making authority to the agent* » (Jensen et Meckling, 1976, p.307)

principal supporte généralement des dépenses de contrôle (*monitoring costs*). L'agent engage souvent certains coûts en vue de mettre le principal en confiance (*bonding costs*). Enfin, les deux parties supportent un coût résiduel (*residual loss*) ou coût d'opportunité dans la mesure où leurs intérêts divergent (écart entre le résultat de l'action de l'agent et le comportement optimal pour le principal).

Dès lors, la théorie de l'agence et des incitations s'intéresse aux divers mécanismes permettant de minimiser les coûts d'agence. En effet, la partie sous-informée (le principal) va chercher à mettre en œuvre des mécanismes de filtrage et/ou d'incitation dans le but d'amener la partie informée (l'agent) soit à révéler son information (modèle d'anti-sélection), soit à suivre un comportement conforme à l'intérêt de la partie sous-informée (modèle d'aléa moral). Ces mécanismes sont fondés sur des « signaux » émis par l'agent qui doit faire valoir sa bonne foi (à l'exemple du choix de certains paramètres sur une liste de propositions dite « menu de contrats »).

Après cette présentation générale, nous considérons dans ce qui suit la manière dont la théorie bancaire s'est appropriée le concept d'asymétries d'information pour rationaliser l'existence des banques vis-à-vis du marché financier.

### 1.2.3. La transposition des asymétries d'information à la théorie bancaire

La prise en compte des imperfections de l'information va révolutionner la théorie de la banque. En effet, dès la fin des années soixante-dix, plusieurs travaux théoriques entreprennent d'endogénéiser l'existence et l'activité des banques (ainsi que celles des autres intermédiaires financiers) à partir de leur aptitude à résoudre les problèmes engendrés par les imperfections de l'information : Leland et Pyle (1977), Draper et Hoag, (1978), Townsend (1979), Campbell et Kracaw (1980), Chan (1983), Ramakrishnan et thakor (1984), Diamond (1984, 1996), Fama, (1985), Bernanke et Gertler (1985), Gale et Hellwig, 1985, Boy de Prescott (1986), Williamson, (1986, 1987a,b), Terlizzese (1988), Haubrich (1989), Allen (1990) Seward (1990), Wang et Williamson (1993), Bester (1995), entre autres.

La mise en évidence des phénomènes d'asymétrie d'information va donner une nouvelle dimension à la traditionnelle relation de marché entre prêteur et emprunteur.

La plupart des modèles proposés vont faire du contrat de financement d'un projet d'investissement (financement par la dette mais également par la prise de participations), le cadre d'analyse privilégié de l'asymétrie d'information sur le marché financier.

De fait, l'emprunteur dispose naturellement d'une meilleure information que le prêteur (ou actionnaire) sur les divers paramètres de son projet (capacité réelle de production, nature du marché, distribution des cash-flows, etc.). Or, ces paramètres déterminent directement les résultats du projet de l'emprunteur qui, à leur tour, déterminent l'espérance de rendement du prêteur.

L'asymétrie d'information apparaît dès lors sous deux formes :

1. Une anti-sélection liée au fait que le prêteur, incertain de la réelle nature de l'emprunteur (bon ou mauvais), encourt le risque de sélectionner et de financer un



projet de mauvaise qualité (trop risqué).

Un aléa moral, lié à l'incertitude sur l'utilisation que l'emprunteur va faire des fonds qu'il lui ont été prêtés, une fois le contrat signé. En effet, le résultat final de l'activité de l'emprunteur n'est parfaitement connu que par celui-ci. C'est pourquoi, le prêteur encourt le risque d'une exécution partielle du contrat ou tout simplement, de sa non-exécution.

Les nombreux travaux théoriques portant sur ces problèmes d'asymétrie d'information vont se focaliser sur les avantages dont disposent les banques (et les autres intermédiaires financiers), relativement à la finance directe, en ce qui concerne la production d'information, la sélection et le contrôle des emprunteurs. Ils montrent qu'en réduisant les asymétries d'information, les banques économisent d'importants coûts et contribuent significativement à une meilleure allocation des ressources financières au sein de l'économie, chose qui rend leur activité très utile.

Dans ce qui suit, nous nous proposons de revenir plus en détail sur l'opacité de l'information qui caractérise la finance directe et qui justifie la présence des banques. Nous verrons dans un premier temps le phénomène de l'anti-sélection (a), puis dans un second temps, celui de l'aléa moral (b).

### **a) L'anti-sélection**

Le problème d'anti-sélection, mis à jour par la contribution d'Akerlof (1970)<sup>85</sup> sur le marché des voitures d'occasion (*lemons*) a connu une large application au domaine financier. Ainsi, dans le cadre de la relation directe (non intermédiée) de crédit, l'emprunteur est le seul capable d'évaluer les probabilités de succès de son projet d'investissement au moment où le financement est sollicité. Il sait pertinemment si son projet sera géré correctement ou non, et s'il sera en mesure de rembourser ses dettes ou non. Le prêteur, pour sa part, ne peut estimer la probabilité des résultats du projet en question sans engager des coûts.

L'anti-sélection apparaît lorsque les paramètres du prêt faussent les critères de choix du prêteur. Celui-ci, incapable de distinguer correctement le risque réel de chaque emprunteur, applique des conditions de prêt générales (on parle alors d'équilibre mélangeant ou d'équilibre de *pooling*). Ce comportement pénalise les emprunteurs de bonne qualité (ayant les projets les moins risqués), qui trouvent ces conditions trop onéreuses au vu de leur réelle nature. Ils renoncent par conséquent au prêt.

En revanche, les emprunteurs de mauvaise qualité (ayant les projets les plus risqués)

---

<sup>85</sup> Selon Akerlof (1970), les vendeurs de voitures de bonne qualité refuseront de vendre leur voiture à un prix moyen ne correspondant pas à sa qualité effective. Pour leur part, les vendeurs de voitures de mauvaise qualité, désireux de céder leur voiture à ce prix moyen ne le feront pas, par peur de signaler leur mauvaise qualité, ce qui pousserait les acheteurs potentiels à réduire le prix de leur offre. Faisant du prix le seul vecteur de l'information, Akerlof conclut que la répétition de ce schéma débouche sur la disparition du marché. Ce résultat trop excessif est infirmé par la réalisation d'échanges sur des marchés à forte asymétrie d'information, dès lors que les vendeurs de bonne qualité se signalent et/ou que les acheteurs mettent en place des mécanismes permettant de « séparer » les produits de qualité différente.

trouvent ces conditions très attrayantes – puisqu'ils supportent une prime de risque inférieure au risque effectif qu'ils représentent – et sont les plus enclins à emprunter.

Deux types d'implications découlent de ce problème d'anti-sélection. Premièrement, les emprunteurs de bonne qualité doivent prendre des mesures pour se « signaler » aux prêteurs (on parle alors d'équilibre de signalement). A travers une variable financière ou « signal », les bons emprunteurs ont intérêt à annoncer publiquement les informations qui permettent aux prêteurs de distinguer leurs projets de ceux de moins bonne qualité.

Deuxièmement, les prêteurs doivent mettre au point des mécanismes « incitatifs » qui amènent les emprunteurs à révéler leur véritable nature (on parle alors d'équilibre séparant). Dans ce dernier cas, la méthode la plus utilisée par les emprunteurs consiste à proposer un « menu » de contrats différenciés aux emprunteurs (taux d'intérêt, collatéraux, etc.). Le choix d'un contrat particulier dans cet ensemble est alors révélateur de la véritable nature de l'emprunteur.

Dans ce qui suit nous présenterons deux contributions qui ont trait à ces questions, et qui rationalisent l'existence des banques à partir des problèmes d'anti-sélection. La première, de Leland et Pyle (1977), porte sur « l'équilibre de signalement » (*signaling equilibrium*). La seconde, de Wang et Williamson (1993), s'intéresse à « l'équilibre séparant » (*separating equilibrium*).

L'équilibre de signalement : Leland et Pyle (1977) Ces auteurs trouvent que les asymétries d'information qui caractérisent les marchés de capitaux sont particulièrement prononcées. Les emprunteurs potentiels (entrepreneurs) ont une meilleure connaissance des paramètres de leurs projets (collatéraux, perspectives de leur secteur d'activité et leur propre rectitude ou morale) que les prêteurs potentiels (investisseurs). Les premiers disposent donc d'une information interne (*inside information*) que les derniers gagneraient à connaître. Il est évident que sans transfert d'information entre les deux parties, le marché serait très limité. En effet, comme dans le modèle d'Akerlof (1970), les prêteurs potentiels appliqueraient des conditions de financement reflétant la qualité moyenne des emprunteurs potentiels. Ces conditions générales auraient comme effet de repousser les bons emprunteurs dont les projets sont les moins risqués, et d'attirer les mauvais emprunteurs dont les projets sont les plus risqués. Toutefois, tout transfert d'information initié par les emprunteurs à destination des prêteurs pose un problème de crédibilité. D'après Leland et Pyle, la solution à ce problème consiste en ce que, les emprunteurs investissent une partie plus ou moins importante de leur richesse personnelle, dans leur projet (autofinancement). Cela s'apparente en fait à une diversification sous-optimale de leur portefeuille. Autrement dit, l'emprunteur investit dans son projet une part de son propre patrimoine supérieure à ce qu'il aurait investi dans une optique de diversification optimale de son épargne. Or, dans la mesure où ce comportement est observable par les prêteurs potentiels, il véhicule une bonne information ou un « signal » positif sur la valeur de la firme (du projet), qui traduit la confiance que l'emprunteur porte dans son investissement. Les auteurs réfutent le théorème de Modigliani-Miller (1958) selon lequel la structure financière d'une firme est indépendante de sa valeur de marché. Ils montrent que la valeur de la firme

---

s'apprécie avec la part de capital détenue par l'entrepreneur. Cela étant, en observant l'implication des emprunteurs dans leur propre projet, les prêteurs potentiels supportent des coûts. Leland et Pyle suggèrent alors que des firmes apparaissent pour produire et vendre cette information aux investisseurs, réalisant ainsi des économies d'échelle. Mais, étant donné le caractère public de l'information, cette activité deviendrait vite non rentable puisque certains investisseurs profiteraient de cette information sans la payer, en observant tout simplement la composition du portefeuille de leurs pairs informés (comportements de *free riding*). Ce problème est résolu si la firme en question prend la forme d'un intermédiaire financier qui se spécialise dans l'achat et la vente d'actifs financiers à partir des informations qu'il produit lui-même. Ces informations seront « internes » (*embodied in a private good*) et garderont alors toute leur valeur, puisque les auteurs supposent que le portefeuille de l'intermédiaire ne pourra être parfaitement observé. Cet intermédiaire, dont les caractéristiques laissent présager qu'il s'agit d'une banque, va progressivement remplacer les investisseurs du marché (qui vont se transformer en déposants) et réaliser à leur place la reconnaissance et le traitement des signaux informationnels du marché. Ce faisant, il va considérablement valoriser son portefeuille d'actifs et réaliser d'importants revenus. L'existence de la banque est alors rationalisée par la production d'information relatives à la sélection des emprunteurs. Toutefois, un nouveau problème apparaît. Il s'agit du même problème d'anti-sélection qu'au départ, en l'occurrence, la crédibilité de l'information produite par la banque. Les investisseurs (déposants) n'accepteront d'investir dans les actifs de la banque que si celle-ci produit des informations de bonne qualité, toutes choses étant égales par ailleurs, sélectionne et finance les meilleurs projets (les moins risqués du marché). La banque doit alors signaler la bonne qualité de ses informations en investissant elle-même dans le capital des firmes qu'elle finance par crédit.

· L'équilibre séparant : Wang et Williamson (1993) Ces auteurs considèrent que les coûts de sélection ou de dépistage (*screening costs*) découlant de l'asymétrie d'information *ex ante* sont bien plus importants que les coûts de vérification (*verification and auditing costs*) liés à l'asymétrie d'information *ex post*<sup>86</sup>. A partir de là, ils développent un modèle où les prêteurs potentiels filtrent (*screen*) les emprunteurs potentiels présents sur le marché du crédit. Le modèle comporte deux périodes et trois types d'agents : des prêteurs, des bons emprunteurs et des mauvais emprunteurs. Chaque prêteur dispose d'une seule unité de « bien d'investissement » en période 1. Chaque emprunteur (neutre au risque) cherche à financer un projet d'investissement qui requiert une unité de « bien d'investissement » en période 1 et produit une certaine quantité de bien de consommation en période 2. En prêtant son unité de « bien d'investissement » à un emprunteur de bonne qualité, un emprunteur gagne une plus-value contingente en période 2, sous forme de bien de consommation. Mais, seuls les emprunteurs connaissent leur véritable nature (information privée). Afin de distinguer les bons emprunteurs des mauvais, chaque

<sup>86</sup> « [...] *screening costs* seem more important for credit market activity than do *ex post* verification costs (essentially auditing costs) ». (p.25).

prêteur a alors recours à une technologie de filtrage coûteuse qui déduit un montant fixe «Y» de son unité de « bien d'investissement ». Les contrats de crédits établis entre les prêteurs et les emprunteurs sont composés de deux paramètres : un échéancier de paiement et une probabilité de filtrage (*a contract is a payment schedule/screening probability pair*). En vertu du contrat, l'emprunteur accepte d'effectuer un paiement contingent en période 2, et à se soumettre à un dépistage inopiné au cours de la première période pour que le prêteur s'assure de sa véritable nature. Wang et Williamson retiennent deux sortes de contrats : Des contrats « séparants » et des contrats « mélangeants ». Un contrat séparant est offert par un prêteur à un type particulier d'emprunteur, tandis qu'un contrat mélangeant est offert à tous types d'emprunteurs et ne nécessite pas l'utilisation d'une technologie de dépistage. Les auteurs montrent que lorsqu'un équilibre s'établit entre prêteurs et emprunteurs sur le marché du crédit, il prend la forme d'un équilibre « séparant » et non d'un équilibre « mélangeant ». Les bons emprunteurs sont alors distingués des mauvais emprunteurs grâce au dépistage systémique. L'extension du modèle sou-tend l'apparition d'un intermédiaire financier (une banque) dont l'activité consistera à prendre à sa charge le filtrage des emprunteurs potentiels. L'activité de la banque s'apparente alors à une « délégation de filtrage » (*delegated sceening*) au même titre que la délégation de surveillance (*delegated monitoring*) mise en évidence par Diamond (1984), mais dans une optique *ex ante*. En effet, d'après Wang et Williamson, dès lors que les projets des emprunteurs nécessitent non plus une, mais plusieurs unités de « bien d'investissement », l'association de plusieurs prêteurs (disposant chacun d'une seule unité de financement) sous forme de coalition est requise. L'apparition d'un intermédiaire financier permet alors de supporter une seule fois les coûts de filtrage que chaque emprunteur supporterait individuellement. Grâce à la loi des grands nombres, l'intermédiaire financier va détenir un portefeuille parfaitement diversifié de prêts et pouvoir assurer un rendement non contingent (sûr) pour chaque déposant en période 2.

Après nous être intéressés à l'anti-sélection, nous nous tournons, à présent, vers le problème de l'aléa moral et voyons comment il permet de justifier la présence des banques.

### **b) L'aléa moral**

Dans une relation classique de crédit, une situation d'aléa moral apparaît dès lors que, l'emprunteur, une fois en possession du prêt et bénéficiant d'une meilleure information que le prêteur, engage des actions qui lui permettent d'augmenter son utilité espérée, sans que le prêteur, faute de disposer de la même information, ne puisse réagir pour l'empêcher d'agir à son avantage exclusif. Autrement dit, l'emprunteur change les caractéristiques du projet et agit différemment que ce qui était prévu par le contrat de prêt.

Sur le terrain, l'aléa moral peut prendre différentes formes. En premier lieu, l'emprunteur peut supporter des risques excessifs dans son activité, profitant du fait que le prêteur ne pourra évaluer ces risques sans engager d'importants coûts. En second lieu, l'aléa moral peut se traduire par une dissimulation des résultats de l'activité de

l'emprunteur ou par une réticence à lui communiquer certaines informations. Enfin, l'aléa moral peut apparaître sous la forme d'une insuffisance de la qualité de gestion de l'emprunteur, et notamment d'une maîtrise insuffisante des coûts.

Sous l'angle de la théorie de l'agence, on voit que la relation entre le prêteur (le principal) et l'emprunteur (l'agent) est négativement affectée par le comportement opportuniste de ce dernier, après la signature du contrat de prêt. Le prêteur va alors chercher à se protéger contre ce genre de comportement. Il va s'intéresser à la forme optimale du contrat de prêt. Ce dernier correspond à ce que Gale et Hellwig (1985) appellent « le contrat de dette standard », dans lequel le prêteur reçoit un paiement fixe (non contingent aux résultats) lorsque l'emprunteur ne fait pas faillite ou la valeur résiduelle de son investissement dans le cas contraire.

Mais, en l'absence de contrôle, l'emprunteur peut être tenté de faire de fausses annonces sur les résultats de son projet, de façon à réduire ses obligations contractuelles de remboursement et d'augmenter, par-là même, ses gains. C'est pourquoi, plusieurs auteurs (Diamond, 1984, 1996 ; Ramakrishnan et Thakor, 1984 ; Gale et Hellwig, 1985 ; Williamson, 1986, 1987b ; Seward, 1990 ; etc.) se sont intéressés aux actions de contrôle (*monitoring*) engagées par le prêteur tout au long de la relation de crédit.

L'extension de cette démarche permet alors de rationaliser l'existence des banques en tant que délégué de surveillance (*delegated monitoring*). Dans ce qui suit, nous reviendrons sur la contribution pionnière de Diamond (1984, 1996) qui sert de référence à la plupart des travaux contemporains qui s'intéressent à cette question.

### La délégation de surveillance : Diamond (1984, 1996)

En 1984, l'auteur développe un modèle qui deviendra l'un des plus connus dans la théorie contemporaine de la banque. En 1996, il présente une version plus simplifiée du même modèle. Dans celui-ci, la banque joue un rôle de « surveillant délégué » des emprunteurs au profit des déposants. Elle représente une solution supérieure (*Pareto superior*) aux arrangements directs du marché financier, dans la mesure où son portefeuille d'investissements minimise les coûts de contrôle délégué. En effet, elle résout à moindre coût les problèmes d'aléa moral liés à l'information privée que détiennent les emprunteurs sur leur projet.

Grâce aux économies d'échelle, la banque diminue les coûts d'information et de surveillance comparativement à une situation où il existe plusieurs prêteurs. La banque évite donc la duplication des coûts de vérification individuels. Au niveau global, elle améliore ainsi l'efficacité économique à la fois en supprimant des coûts inutiles et en permettant le financement de larges projets.

La banque s'engage dans deux types de relation de clientèle. La première, avec des prêteurs individuels, à qui elle propose des contrats de dépôt. La seconde, avec des emprunteurs individuels, avec qui elle souscrit des contrats de crédit.

Le modèle présente d'abord une situation initiale où plusieurs petits prêteurs ayant chacun une unité de richesse choisissent de prêter leurs fonds. Chaque emprunteur (entrepreneur), supposé neutre au risque, est en charge d'un projet qui nécessite un financement supérieur ou égal à une unité de richesse. A la fin de leurs projets, les

emprunteurs connaissent sans coût le véritable résultat de l'investissement, tandis que les prêteurs ne peuvent observer ce résultat sans engager un coût de surveillance. En cas de non-respect de son engagement, l'emprunteur fait face à une pénalité sociale non pécuniaire (*non pecuniary penalty*) qui remet en cause sa réputation ou sa liberté.

Si le nombre de prêteurs est assez important, ceux-ci ont intérêt à déléguer le contrôle des emprunteurs à une banque (intermédiaire financier) qui va s'interposer entre les prêteurs et les emprunteurs. L'émergence de cette banque est expliquée par sa capacité à minimiser les coûts de contrôle et d'information, tout en optimisant la diversification de son portefeuille de prêts. En effet, alors que « N » prêteurs isolés supportent « N » fois le coût de contrôle des emprunteurs, la banque ne le supporte qu'une seule fois. La délégation de la surveillance à la banque s'apparente alors une solution optimale.

Pour attirer les petits prêteurs, la banque leur propose un contrat d'investissement qui ne leur coûte rien. Ce contrat de dette est un « contrat de dépôt » à travers lequel la banque s'engage à verser une rémunération fixe et non contingente à chaque déposant. Par ailleurs, grâce à un contrat de crédit incitatif, chaque emprunteur octroie une part de ses profits à la banque qui paye ainsi ses déposants. Bien entendu, les coûts de délégation à la banque (coûts de surveillance des emprunteurs et coût des contrats de dépôts) sont inférieurs aux gains provenant de l'exploitation des économies d'échelle dans le contrôle.

La banque fait donc écran entre les déposants (prêteurs) et les emprunteurs. Ce faisant, elle garde pour elle les informations qu'elle récolte sur les emprunteurs. Aussi, les déposants ignorent les résultats exacts réalisés par les emprunteurs ainsi que les paiements que ceux-ci effectuent au profit de la banque. En fait, les déposants ne peuvent apprécier que la rémunération que la banque doit leur payer en vertu du contrat de dépôt.

Cette situation engendre un nouveau problème puisque la banque pourrait tricher et déclarer qu'elle ne peut rien payer aux déposants. On ne peut envisager que ceux-ci se mettent à contrôler la banque (*monitor the monitor*) puisque cela ne ferait qu'accroître les coûts de surveillance – censés être économisés – et l'on reviendrait ainsi au problème de départ. La solution préconisée par Diamond consiste à ce que la banque signe un contrat incitatif avec chaque déposant tel qu'elle est obligée de lui payer une rémunération fixe, sinon elle est punie par une mise en faillite (pénalité non pécuniaire).

Le coût de la faillite bancaire correspond alors à un « coût de délégation » qui se matérialise en cas de défaut des emprunteurs. L'existence de cette pénalité oblige la banque à assurer correctement le contrôle de ces derniers (dans la version de 1996, Diamond rajoute une hypothèse de profitabilité minimum de la banque pour consolider l'exercice de ce contrôle).

Toutefois, la loi des grands nombres et la distribution indépendante des profits des emprunteurs font que plus le nombre de ces derniers est grand, plus le risque de faillite de la banque devient faible. Ainsi, la diversification du portefeuille de la banque diminue son risque de défaut et par conséquent la nécessité de la surveiller par les déposants. Ce résultat montre l'importance du caractère joint des fonctions exercées par la banque : fonction de contrôle, mais aussi de diversification.

Au travers des deux sous-sections précédentes, nous avons vu comment la théorie bancaire rationalise l'existence des banques à partir des arguments de coûts de transaction et d'asymétrie d'information. Le schéma qui suit nous résume ce cadre d'analyse.

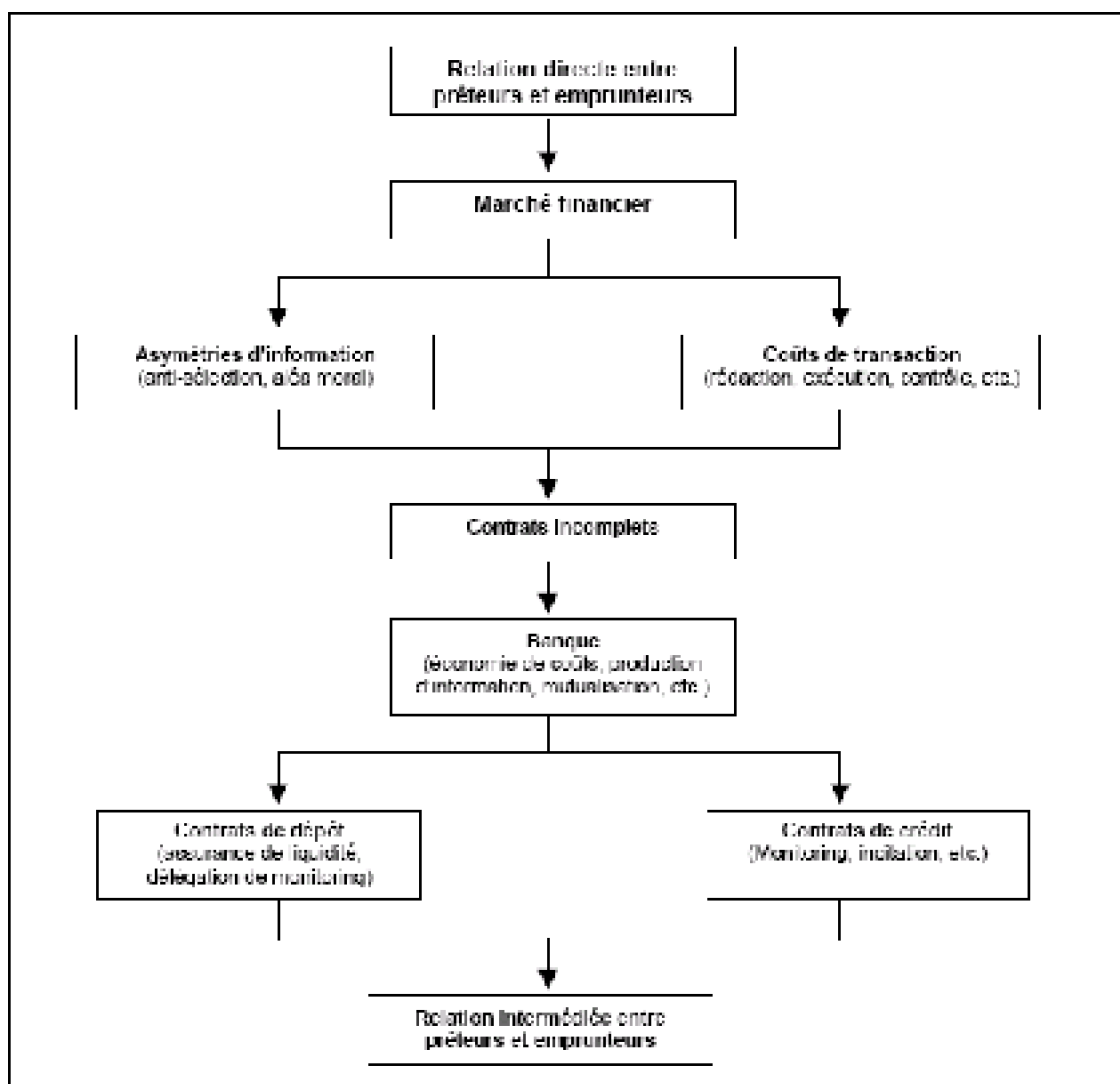


Figure n°03 : Les raisons d'être conventionnelles de la banque

Source : Elaboré par l'auteur.

Toutefois, les mutations financières qui se sont produites au cours des deux dernières décennies nous amènent, à l'instar de certains auteurs comme Allen et Santomero (1998, 2001) à reconsidérer ces arguments. C'est ce que nous allons voir dans ce qui suit.

### 1.3. La révision des raisons d'être de la banque

Au regard des conclusions du premier chapitre de notre thèse, le cadre d'analyse

précédent nous pousse à formuler deux grandes remarques :

Aujourd'hui, les arguments conventionnels de coûts de transaction et d'asymétries d'information sont mis à mal par les mutations financières. En effet, celles-ci ont largement renforcé le rôle des marchés financiers qui, grâce notamment aux NTIC, sont aujourd'hui très sophistiqués et permettent une allocation plus efficiente de l'épargne vers l'investissement. 1.

La quasi-totalité des économistes qui ont fait émerger la banque à partir des arguments conventionnels de coûts de transaction et d'asymétries d'information l'ont fait exclusivement à travers les deux fonctions traditionnelles de la banque, en l'occurrence, la collecte des dépôts et l'octroi des crédits. Or, comme nous l'avons constaté dans le premier chapitre, l'activité bancaire a beaucoup changé au cours des dernières années. Et plus précisément, la collecte des dépôts et l'octroi des crédits ne sont plus représentatifs de la réalité des banques contemporaines qui tendent à évoluer vers de nouvelles activités de marché et de hors-bilan (du moins en France et aux Etats-Unis). 2.

Eu égard à ces remarques, nous nous proposons de revenir, dans un premier temps, sur la baisse généralisée des coûts de transaction et des asymétries d'information (1.3.1). Puis, dans un second temps, nous mettrons en exergue les répercussions de cette nouvelle donne sur le cadre d'analyse qui a permis, jusqu'à présent, d'expliquer l'existence des banques (1.3.2).

### **1.3.1. La baisse généralisée des coûts de transaction et des asymétries d'information**

Les économistes sont unanimes sur le fait que les importants changements survenus au cours des deux dernières décennies au niveau de la sphère financière, en l'occurrence, la libéralisation, la mondialisation, la globalisation, les innovations et surtout l'incorporation des NTIC, ont débouché sur une baisse généralisée des coûts de transaction et des asymétries d'information.

Intéressons-nous d'abord à la baisse des coûts de transaction. Il faut d'abord rappeler qu'une transaction correspond à un échange commercial sur le marché (au sens large), échange qui suppose un contact entre des contractants potentiels, et nécessite du temps et des frais pécuniaires qu'on qualifie souvent de coûts de transaction.

Ces derniers ont été fortement réduits ces dernières décennies du fait de l'utilisation généralisée de NTIC dans les différents secteurs économiques. A titre indicatif, dans un rapport annuel de 1995<sup>87</sup>, la Banque Mondiale note, que le coût du traitement de l'information et des télécommunications de longue distance a baissé d'une manière considérable depuis le début des années quatre-vingts. Ainsi, le prix d'un ordinateur a, par exemple, chuté de 28% en moyenne par an entre 1982 et 1988 (en termes réels). Si le traitement de l'information coûtait 100 en 1975 (avec 100 = 1 dollar par instruction à la seconde), il coûtait 0,01 en 1995. Par ailleurs, un appel téléphonique de 3 minutes de

<sup>87</sup> *Global Economic Prospects and the developing countries.*



New York à Londres qui coûtait l'équivalent de 40 dollars (de 1990) en 1970, coûtait 3,3 dollars en 1990. Il va de soit que ces chiffres sont aujourd'hui désuets vu l'accélération des innovations technologiques au cours des dernières années.

Plusieurs auteurs se sont intéressés aux effets des innovations technologiques sur les coûts de transaction. Par exemple, Gurbaxani et Whang (1991) montrent comment l'informatique a considérablement fait baisser les coûts de transaction et de coordination entre les acteurs du marché. Plus précisément, l'informatique a permis de diminuer :

- les coûts de recherche sur le marché ;
- les coûts de communication ;
- les coûts de rédaction du contrat ;
- les coûts de transfert ;
- les coûts pour faire respecter le contrat ;

Les auteurs relèvent, par ailleurs, que l'informatique accroît les économies d'échelle et d'envergure du fait, notamment, des usages multiples de la même information et des mêmes équipements et logiciels. En outre, elle permet une forte baisse des coûts de traitement des transactions et des ordres d'achat et de vente sur les marchés.

Il est clair que les NTIC ont modifié en profondeur le fonctionnement (microstructure et macrostructure) des marchés financiers, à tel point que l'on voit se multiplier des marchés financiers totalement électroniques. De par leur nature, ces derniers supportent, d'un côté, des coûts de fonctionnement moindres que les marchés traditionnels, étant donné, entre autres, le nombre réduit de leur personnel et l'absence d'infrastructures physiques lourdes.

D'un autre côté, ils offrent d'importants avantages à leurs utilisateurs comme par exemple : La rapidité d'exécution, la puissance de traitement, l'automatisation des opérations, la souplesse d'utilisation et la réduction des risques opérationnels (erreurs humaines).

Dans le même ordre d'idées, les NTIC sont à l'origine de la montée en puissance de courtiers électroniques, profession traditionnellement soumise à une très forte pression concurrentielle, ce qui a significativement réduit les frais de courtage. Au total, le « ticket d'entrée » aux différents marchés financiers est désormais à la portée de la grande majorité des investisseurs individuels.

Dans une récente étude empirique, Domowitz (2002) montre que les marchés financiers électroniques réduisent considérablement les coûts de transaction des opérateurs. A une première question – l'adoption de systèmes automatisés de négociation des ordres se traduit-elle par une réduction des coûts pour les opérateurs ? – l'auteur répond par l'affirmative. Ses résultats sont basés sur des régressions transversales multi-pays des coûts de transaction sur la volatilité, le volume d'activité, la capitalisation boursière et une variable latente, qui est un indice du degré d'automatisation de l'exécution des ordres. Ils montrent que l'automatisation des opérations a donné lieu à une réduction des coûts de transaction de l'ordre de 33 à 46 points de base.

Dans le même cadre Domowitz et Steil (1999) avaient déjà montré que les coûts fixes associés à la mise en place de systèmes automatisés de négociation (qui vont de 10 à 100 millions de dollars) sont bien inférieurs à ceux des marchés à la criée (qui vont de 200 à 400 millions de dollars).

A une seconde question – par quels mécanismes les systèmes automatisés font-ils baisser les coûts de transaction ? – l'auteur répond : par la « gestion stratégique de la liquidité ». Cette dernière consiste à faire en sorte que les ordres soient exécutés aux moments de la journée où l'activité est plus intense et le marché plus profond. Dans ce cadre, l'utilisation d'un carnet d'ordres électronique facilite les choses en permettant d'évaluer la liquidité en temps réel et en rendant moins coûteux le suivi du marché.

Au final, les résultats de Domowitz (2002) corroborent ceux déjà obtenus par des auteurs comme Pagano et Röell (1990), Pirrong (1996) et Schack (1999).

S'agissant de la baisse des asymétries d'information sur les marchés financiers, on note de prime abord que l'information financière tend à devenir collective et à se démocratiser. En effet, les agents économiques peuvent de nos jours accéder à ce genre d'information très facilement. Par exemple, sur les marchés organisés, des règles strictes obligent les intervenants (firmes) à divulguer certaines informations (bilans, comptes résultats, etc.) au grand public.

Par ailleurs, une variété considérable d'agences de rating (Moody's, S&P,...), d'organismes de traitement de données (Lexis/Nexis, Datastream, Dafsa,...) et d'agences d'information (Reuters, Bloomberg...) fournissent ce genre d'information à moindre coût, voire gratuitement (Bernou et Saidane, 2000, p. 22). Pour ces prestataires, la possibilité d'extraire, de traiter, de manipuler et de transmettre d'importantes masses de données, à des coûts faibles, a permis la réalisation d'importantes économies d'échelle et d'envergure.

Au total, l'utilisation des NTIC a permis d'augmenter exponentiellement la masse d'information mise simultanément à la disposition des acteurs du marché financier, élément qui rend l'hypothèse néoclassique d'information parfaite de plus en plus réaliste.

De ce qui précède, il est indéniable que les coûts de transaction et les asymétries d'information qui pénalisaient autrefois le recours des agents aux marchés financiers traditionnels, ont significativement baissé ces dernières années, suite notamment aux avancées technologiques. Ce constat remet-il en cause le cadre théorique conventionnel qui fait émerger de la banque à partir des arguments de coûts de transaction et d'asymétries d'information ? C'est ce que nous allons voir dans ce qui suit.

### 1.3.2. De nouvelles raisons d'être pour la banque ?

L'approche conventionnelle qui fonde l'existence des banques sur leur capacité à réduire les coûts de transaction et les asymétries d'information sur les marchés financiers est aujourd'hui fortement critiquée par certains auteurs, parmi lesquels Allen et Santomero (1998, 2001).

Allen et Santomero (1998, p.1462) avancent que : « *L'accent mis dans la littérature sur le rôle des intermédiaires (financiers) en tant que minimiseurs des frictions liées aux*

*coûts de transaction et aux asymétries d'information est exagéré. Si ces facteurs ont jadis été centraux, l'évidence suggère qu'ils soient de moins en moins pertinents aujourd'hui ».*

Les auteurs en déduisent que l'idée selon laquelle la banque constitue la forme d'organisation contractuelle des relations prêteurs-emprunteurs la plus efficace pour traiter les asymétries d'information et les coûts de transaction est aujourd'hui battue en brèche.

En effet, l'avènement des mutations financières a largement favorisé la « marchandisation » des systèmes financiers. La baisse généralisée des coûts de transaction et des asymétries d'information du fait de l'utilisation, à grande échelle, des NTIC a joué un rôle fondamental dans ce processus. Or, d'après les enseignements de la littérature conventionnelle sur les raisons d'être des banques, cela aurait dû se traduire par la « disparition pure et simple des banques ».

Toutefois, les auteurs constatent, dans les faits, que le volume d'affaires traité par les banques n'a pas baissé comme on aurait pu le croire mais, qu'au contraire, il a augmenté. Ainsi, les agents non financiers font toujours appel aux banques. Cela dit, ils sollicitent de plus en plus de nouveaux produits et services hors crédits et dépôts.

Forts de ce constat, Allen et Santomero pointent deux grandes faiblesses du cadre théorique conventionnel utilisé, jusque-là, pour expliquer l'existence des banques. D'abord, ce cadre est difficilement compatible avec le nouvel environnement d'exercice des banques, caractérisé par la baisse généralisée des coûts de transaction et des asymétries d'information. Ensuite, ledit cadre est dans l'incapacité d'expliquer la reconversion des banques vers les activités de marché et de hors-bilan.

Pour Allen et Santomero, cette nouvelle donne nécessite une actualisation des raisons d'être des banques. Celle-ci peut se faire dans deux principales directions. D'abord en soulignant le rôle des banques en matière de gestion des risques (pour les entreprises). Ensuite, en montrant leur capacité à fournir des services de participation aux agents économiques non financiers (ménages).

Dans le cadre du premier point, les auteurs signalent que les banques contemporaines sont davantage sollicitées par les entreprises pour la gestion des risques que pour l'octroi de financements. Par ailleurs, ils constatent que plusieurs compartiments du marché financier sont aujourd'hui largement dominés par les banques et les autres intermédiaires financiers. Parmi ces compartiments, ceux relatifs aux produits dérivés (swaps, options et futures). Le savoir-faire des banques en matière de gestion des risques de marché (mutualisation, diversification et transfert) expliquerait alors le fait que beaucoup d'entreprises préfèrent sous-traiter la gestion de certains de leurs risques « complexes » aux banques.

S'agissant de la fourniture de services de participation par les banques, Allen et Santomero (1998, p.1462) définissent les coûts de participation comme étant : « *Les coûts d'apprentissage liés à l'usage efficace des marchés financiers et à l'intervention quotidienne sur ces marchés*<sup>88</sup> ». Plus concrètement, les auteurs assimilent ces coûts au

---

<sup>88</sup> « *Participation costs are the costs of learning about effectively using markets as well as participating in them on a day to day basis* ».

temps nécessaire à un acteur du marché financier pour prendre une décision.

Dans ce cadre, ils distinguent deux catégories d'acteurs intervenant sur les marchés financiers : ceux constamment informés et ceux manquant d'information. Les banques font partie de la première catégorie d'acteurs, caractérisée par une gestion dynamique de leur portefeuille d'actifs.

En revanche, les ménages appartiennent à la seconde catégorie qui, en plus du manque d'information, est confrontée à des choix de portefeuille de plus en plus difficiles, étant donnée, la complexité grandissante des actifs financiers. Comprendre les mécanismes des marchés, identifier la distribution des rendements, réallouer constamment son portefeuille, etc., sous-tend des coûts fixes et marginaux significatifs pour cette seconde catégorie.

C'est dans cette optique que les banques offrent des services de participation aux ménages. Ces derniers peuvent soit confier la gestion de leur portefeuille aux banques, moyennant le paiement de commissions, soit acquérir des actifs bancaires simples qui leur offrent des rendements fixes, indépendamment de l'évolution des marchés financiers.

Les auteurs ont observé que les ménages américains détenaient de plus en plus d'actifs intermédiés et de moins en moins d'actifs marchés. Ceux-ci sont essentiellement détenus par les intermédiaires financiers. Ainsi le commerce d'actifs financiers sur le marché est plus un commerce d'intermédiaires que d'agents non financiers.

Cela étant, pour intéressante qu'elle soit, la proposition d'actualisation des raisons d'être de la banque formulée par Allen et Santomero suscite quelques critiques. Nous en formulerons trois.

Premièrement, dire que les coûts de transaction et les asymétries d'information tendent à disparaître sur les marchés financiers revient à affirmer que ces marchés sont de plus en plus parfaits. Comment expliquer alors la forte volatilité des référentiels de ces marchés, phénomène devenu très courant ces dernières années ?

A notre sens, les marchés financiers restent imparfaits et largement affectés par les coûts de transaction et les asymétries d'information. Seulement, c'est la nature de ces derniers qui a changé : leur aspect matériel a certes été réduit grâce aux avancées technologiques, mais leur aspect « technique » s'est intensifié du fait de la complexification des produits financiers.

En effet, si l'information est de nos jours largement disponible sur les marchés financiers, cela ne signifie nullement que tous les acteurs du marché la comprennent et savent comment en tirer profit.

En outre, trop d'information est souvent nuisible aux marchés financiers parce que cela alimente leur volatilité. Sans oublier que bon nombre d'informations sont fausses ou non fondées.

Deuxièmement, la gestion des risques a constamment été au cœur de la littérature bancaire traditionnelle. En témoigne l'article de Pyle (1971) qui fait émerger la banque à partir de son aversion différenciée pour le risque. Cela dit, il est vrai que la nature des risques gérés par les banques a beaucoup changé ces dernières années, et que de

nouveaux risques ont fait leur apparition. Cela mérite effectivement plus de recherches.

Troisièmement, le concept de coûts de participation avancé par Allen et Santomero n'est guère convaincant et ressemble étrangement au concept de coût de transaction.

Malgré ces quelques critiques, il revient à Allen et Santomero le mérite d'avoir souligné la nécessité de mettre à jour les fondements conventionnels de l'activité bancaire, et d'avoir proposé une nouvelle piste de recherche en la matière.

En l'état actuel des choses, il nous semble que les arguments de coûts de transaction et d'asymétries d'information restent valables pour expliquer les raisons d'être des banques. Toutefois, deux adaptations doivent être apportées à ces arguments.

D'un côté, les nouveaux aspects « techniques » des coûts de transaction et des asymétries d'information méritent d'être identifiés et spécifiés.

D'un autre côté, il est impératif de rationaliser les nouvelles activités bancaires de marché et de hors-bilan à travers le filtre de ces imperfections, comme cela a été le cas pour les activités traditionnelles de collecte des dépôts et de distribution des crédits.

### Conclusion de la section

---

Tout au long de cette première section, nous nous sommes intéressés à la question de l'existence des banques. Nous avons pu relever que l'essentiel des travaux théoriques consacrés à ce sujet justifiait l'existence des banques à travers deux arguments majeurs : la présence de coûts de transaction et la présence d'asymétries d'information.

Les mutations financières survenues ces dernières années, et notamment les avancées technologiques, ne remettent pas en cause ces arguments dans la mesure où, si leurs aspects matériels ont été réduits, leur aspects « techniques » restent présents, voire sont plus intenses du fait de la complexification des marchés financiers.

Toutefois, il ressort de notre analyse de ces deux arguments que c'est davantage la fonction traditionnelle d'intermédiation bancaire, consistant à collecter des dépôts et à octroyer des crédits qui était endogénéisée, plutôt que la banque en tant qu'institution offrant divers produits et services, parmi lesquels les dépôts et les crédits.

De fait, la banque n'existe que dans le cadre d'une relation prêteur-emprunteur, et il est rare de trouver une contribution théorique qui a tenté de la faire émerger en dehors de ce cadre d'analyse. Aussi, n'est-il pas exagéré de dire que sans collecte de dépôts ni octroi de crédits, l'existence des banques est dépourvue de tout fondement théorique.

Pourtant, comme nous l'avons vu dans le premier chapitre, les activités de dépôts et de crédits ne reflètent plus, à elles seules, la réalité contemporaine des banques. C'est pourquoi, il apparaît nécessaire, aujourd'hui, de chercher à fonder l'existence des banques à partir des nouvelles activités qu'elles accomplissent, à l'image de celles de hors-bilan. C'est dans cette perspective que s'inscrivent de récents travaux théoriques comme ceux d'Allen et Santomero (1997, 2001) qui proposent d'actualiser les raisons d'être de la banque au vu des services de participation et de gestion des risques rendus aux agents non financiers.

Quoi qu'il en soit, un éclairage théorique plus intense doit s'intéresser à la reconversion des banques vers les nouvelles activités de marché et de hors-bilan. C'est ce à quoi nous nous intéressons dans la prochaine section.

## Section 2 : La reconsidération de la fonction d'intermédiation bancaire

### Introduction

---

La section précédente nous a permis de voir comment la théorie bancaire moderne justifie l'existence des banques, et dans quelle mesure la littérature inhérente à cette question peut être améliorée.

A présent, nous allons nous intéresser au cadre théorique qui régit l'analyse de l'intermédiation bancaire. De prime abord, on constate que l'essentiel des contributions relatives à cette question reste, aujourd'hui encore, fortement attaché à la théorie conventionnelle de l'intermédiation financière développée par Gurley et Shaw (1960).

L'objectif de cette seconde section est donc de mettre en relief les limites de cet attachement au vu de l'évolution effective de l'activité bancaire. En effet, la grille de lecture en terme d'intermédiation financière nous semble « désuète » pour caractériser les nouvelles activités bancaires de hors-bilan. Pour cause, ces dernières sont des activités hors intermédiation au sens où elles s'organisent autour d'une relation bilatérale (la banque et un client) et non tripartite (la banque et deux clients).

La distinction entre les activités d'intermédiation et les activités hors intermédiation nous permettra alors de nous prononcer sur le débat relatif à la spécificité de la banque par rapport aux autres intermédiaires financiers, d'une part, et aux marchés financiers, d'autre part.

Cette section est organisée comme suit. Dans un premier temps, nous revenons sur l'approche de la banque à travers le filtre de la théorie conventionnelle de l'intermédiation financière (2.1). Ensuite, nous montrons les limites de cette approche en identifiant et en caractérisant les nouvelles activités bancaires qui sont incompatibles avec la grille de lecture en terme d'intermédiation financière (2.2). A la lumière de ce qui précède, nous terminons cette section en revenant sur le débat relatif à l'unicité de la banque et tentons d'y prendre part (2.3).

### 2.1. La banque dans la théorie de l'intermédiation financière

---

La théorie bancaire est presque exclusivement constituée de contributions qui mettent en relief le rôle de la banque en tant qu'intermédiaire financier. La banque apparaît alors comme une institution financière qui s'interpose entre deux catégories d'agents

économiques : ceux à besoin de financement et ceux à capacité de financement. Ce faisant, elle acquiert des actifs primaires émis par la première catégorie et émet des actifs secondaires au profit de la seconde catégorie.

Après un détour par la théorie conventionnelle de l'intermédiation financière (2.1.1), nous nous intéresserons aux différentes facettes de la fonction d'intermédiation bancaire. Dans ce cadre, nous reviendrons sur le rôle de la banque comme producteur d'information (2.1.2), assureur de liquidité et lisseur de consommation (2.1.3) et gestionnaire de risques (2.1.4).

### 2.1.1. Retour sur la théorie conventionnelle de l'intermédiation financière

Appréhendée à travers la théorie de l'intermédiation financière qui s'est considérablement développée à la suite des premiers travaux de Gurley et Shaw (1956, 1960), Goldsmith (1958) et Tobin et Brainard (1963), la banque apparaît comme une alternative à la finance directe.

Le point de départ de la théorie initiale de l'intermédiation financière formulée par Gurley et Shaw (1960) dans « *Money in a Theory of Finance* » est l'analyse de la situation patrimoniale des agents économiques non financiers. Celle-ci permet de distinguer deux catégories d'agents : d'un côté, ceux à déficit de financement (*deficit units*) qui sont structurellement emprunteurs, d'un autre côté, ceux à excédent de financement (*surplus units*) qui sont structurellement prêteurs et cherchent à optimiser leur portefeuille.

Dans l'économie, la procédure de financement/placement s'opère soit à travers « les techniques distributives », soit à travers « les techniques d'intermédiation » (Gurley et Shaw, 1960, p.197).

Dans le cadre de la première procédure, les agents à besoin et à capacité de financement traitent directement sur le marché financier : les « titres primaires » représentent alors le support de leurs transactions<sup>89</sup>. Dans le cadre de la seconde procédure, les agents à besoin et à capacité de financement traitent chacun séparément avec un intermédiaire financier, dont la principale fonction est : « *D'acheter des titres primaires aux emprunteurs ultimes et d'émettre de la dette indirecte pour les portefeuilles des prêteurs ultimes*<sup>90</sup> » (Gurley et Shaw, 1960, p.192).

On peut déduire de ce qui précède que c'est la nature des titres émis qui représente la ligne de démarcation entre les agents non financiers qui émettent des « titres primaires » et les intermédiaires financiers qui émettent, quant à eux, des « titres indirects ».

Dès lors, en tant qu'intermédiaire financier, la banque procède à deux opérations distinctes. D'un côté, elle achète des « titres primaires » de créances émis par des agents

<sup>89</sup> Pour Gurley et Shaw (1960), tout financement direct est un financement de marché. Or, cette assimilation peut poser problème puisque certains financements directs comme les crédits interentreprises représentent des financements directs, mais ne sont pas des financements de marché.

<sup>90</sup> « *The principal function of financial intermediaries is to purchase primary securities from ultimate borrowers and to issue indirect debt for the portfolios of ultimate lenders* ».

non financiers à besoin de financement : Crédits, obligations, actions, etc. D'un autre côté, elle vend des « titres indirects » qui représentent des dettes sur elle-même, à des agents non financiers à capacité de financement (dépôts à vue, comptes épargne, certificats de dépôts, etc.).

Ullmo (1988, p.640) fait remarquer que la terminologie utilisée par Gurley et Shaw peut prêter à confusion dans la mesure où : « **Les ressources des intermédiaires financiers, pour l'essentiel, ne sont pas des titres mais des comptes de dépôts ou d'épargne. Et de même, leurs emplois – dits titres indirects – sont en fait des crédits, c'est à dire des créances a priori non négociables** ». Aussi, pour éviter toute confusion, nous emploierons le terme « d'actifs directs » au lieu de « titres primaires » et celui « d'actifs indirects » au lieu de « titres indirects ».

En matière d'intermédiation bancaire, l'acquisition d'actifs directs et l'émission d'actifs indirects ne sont pas deux opérations séparées. Au contraire, elles sont étroitement connectées *via* le bilan bancaire.

En effet, dès lors que l'on dissocie entre actif et passif bancaires (comme l'ont fait par exemple Klein, 1971 et Monti, 1972), la banque cesse d'exister en tant qu'intermédiaire financier.

Cela étant, pour rendre cette connexion possible, une opération préalable de transformation est indispensable, du fait de l'incompatibilité des caractéristiques inhérentes à la nature des actifs directs acquis et des actifs indirects émis par la banque (échéance, risque, liquidité, rendement).

Plus précisément, c'est l'inadéquation entre les besoins de financement des emprunteurs – qui tendent à solliciter des financements plus ou moins élevés, à moyen et long terme – et les capacités de financement des prêteurs – qui optent souvent pour des placements liquides, à CT, peu risqués et souvent de petite taille – qui explique le rôle des banques en tant qu'intermédiaires financiers. Celles-ci apparaissent dès lors comme des « conciliateurs » de comportements financiers divergents.

La structure financière particulière de la banque lui permet de s'interposer entre les agents économiques à besoin et à capacité de financement et de satisfaire conjointement leurs désirs opposés : on parle dans ce cas « d'intermédiation de bilan » fondée sur la transformation qualitative d'actifs (*Qualitative Asset Transformation - QAT*<sup>91</sup>).

Au niveau macroéconomique, cette intermédiation joue un rôle vital car elle permet de financer des investissements plus ou moins larges, risqués, illiquides et à LT, à partir d'engagements plus ou moins petits, non risqués, liquides et à CT. *In fine*, elle contribue à l'efficacité du système financier en assurant, d'une part, l'ajustement entre l'offre et la demande de ressources financières, et d'autre part, l'allocation de ces ressources financières vers des emplois de bonne qualité.

En faisant écran entre prêteurs et emprunteurs, la banque se rémunère à travers le différentiel d'intérêt entre ses emplois et ses ressources, qui correspond à la « marge d'intermédiation ».

---

<sup>91</sup> Battacharya et Thakor (1993, p.03).



En effet, comme le notent Gurley et Shaw (1960, p.193) : « **La rémunération de l'intermédiation découle de la différence entre le taux de rendement servi sur les titres primaires détenus par les intermédiaires et le taux d'intérêt ou de dividende qu'ils payent en contrepartie de leur dette indirecte**<sup>92</sup> » .

La valeur ajoutée produite par la banque s'apparente ainsi à un service d'intermédiation qui n'est, au fond, qu'une production de confiance (Courbis, 1971, p.09). On comprend dès lors toute la difficulté qu'il y a à quantifier la production bancaire, comme on le verra dans la troisième section relative à l'analyse théorique de cette production (3.1).

Si l'on s'intéresse, à présent, à l'existence des intermédiaires financiers, on constatera que Gurley et Shaw ne traitent pas explicitement cette question. Leur démarche consiste, à partir de l'observation de l'activité courante des intermédiaires financiers, à expliquer leur présence. Les auteurs font allusion au caractère coûteux des « techniques distributives » et au fait que celles-ci ne permettent pas toujours de satisfaire les besoins et les préférences recherchés par les agents non financiers en matière de placement et de financement. Toutefois, ce sont les arguments d'économie d'échelle et de diversification, liés à la loi des grands nombres, qui l'emportent sur les autres considérations.

En effet, du côté de l'actif, les intermédiaires financiers acquièrent et gèrent des actifs directs, de façon beaucoup moins coûteuse que la plupart des investisseurs individuels. En outre, la taille importante de leur portefeuille permet une réduction significative des risques à travers la diversification. Du côté du passif maintenant, le nombre important de petits déposants permet aux intermédiaires financiers de mutualiser le risque d'illiquidité, tout en finançant des emplois relativement illiquides. Dans les deux cas, l'exploitation des économies d'échelle pousse les intermédiaires financiers à être hautement spécialisés (Gurley et Shaw, 1960, p.194).

Sur le plan macroéconomique, les intermédiaires financiers permettent de relâcher les contraintes budgétaires qui pèsent sur les agents économiques non financiers. Ainsi, les actifs directs que ces intermédiaires acquièrent donnent-ils aux agents déficitaires la possibilité d'investir et de consommer au-delà de leur capacité réelle.

Dans le même sens, les actifs indirects émis par ces intermédiaires permettent aux agents excédentaires de diversifier leur épargne de façon plus optimale que sur le marché financier, étant donnée la taille limitée de leur portefeuille (Gurley et Shaw, 1960, p.196).

Certes, plusieurs critiques ont été formulées à l'encontre de la théorie initiale de l'intermédiation financière développée par Gurley et Shaw (1960). On peut citer, par exemple :

- l'adoption d'un cadre d'analyse purement néoclassique assez éloigné de la réalité ; ce cadre sous-tend un marché financier parfait, élément qui, en soit, n'est pas compatible avec l'existence d'intermédiaires financiers ;

---

<sup>92</sup> « *The reward on intermediation arises from the difference between the rate of return on primary securities held by intermediaries and the interest or dividend rate they pay on their indirect debt* » (Gurley et Shaw, 1960, p.193).

- l'absence d'une démarche d'endogénéisation des intermédiaires financiers ;
- l'adoption d'un raisonnement exclusivement macroéconomique, démunie de fondements microéconomiques ;
- l'explication du rôle des intermédiaires financiers dans un monde statique ignorant leur contexte environnemental comme la concurrence.

Malgré ces critiques, il n'empêche que Gurley et Shaw ont le mérite d'avoir initié une nouvelle voie de recherche qui, au fil des années, a permis l'apparition d'une théorie très cohérente et complète de l'intermédiation financière. Il suffit de feuilleter les manuels d'économie monétaire et financière les plus récents, pour s'apercevoir que la définition initiale de l'intermédiation financière établie par Gurley et Shaw est toujours d'actualité<sup>93</sup>. Dans ce qui suit, nous mettons en évidence les différentes facettes liées au rôle de la banque en matière d'intermédiation financière.

### 2.1.2. La banque comme producteur d'information

Comme nous l'avons vu dans le cadre de la première section (1.2.3), la capacité des banques à réduire les problèmes d'asymétries d'information *ex ante* et *ex post*, qui grèvent les transactions bilatérales entre prêteurs et emprunteurs sur le marché financier, rationalise leur existence. En fait, pour remédier à ces problèmes, les banques exploitent diverses pratiques leur permettant de déduire et/ou de produire d'importantes informations sur leurs emprunteurs.

Dans ce cadre, un large pan de la théorie bancaire contemporaine met l'accent sur la prédisposition des banques à mettre en oeuvre efficacement des mécanismes, notamment « hors-prix », visant à empêcher les emprunteurs de profiter des avantages que leur confère leur position « *d'insiders* » et à les conduire à révéler leur information.

Parmi ces mécanismes, on peut citer le rationnement de crédit et la prise de collatéraux (Jaffee et Modigliani, 1969 ; Stiglitz et Weiss, 1981, 1983 ; Bester, 1985, 1987 ; Besanko et Thakor, 1987 ; Chan et Thakor, 1987 ; Boot, Thakor et Udell, 1991 ; Thakor, 1996a ; etc.) et les actions de *monitoring* (Diamond, 1984, 1996 ; Ramakrishnan et Thakor, 1984 ; Gale et Hellwig, 1985 ; Williamson, 1986, 1987b ; Broecker, 1990 ; etc.). La banque apparaît dès lors comme une solution de premier rang (*first best*) à l'incomplétude informationnelle véhiculée par les contrats du marché.

Le rationnement de crédit représente un moyen efficace utilisé par la banque pour faire face aux problèmes d'information avec ses emprunteurs. Il est défini comme une situation de déséquilibre durable dans laquelle la demande de crédit reste supérieure à l'offre, sans pour autant qu'un ajustement par le taux d'intérêt ne rétablisse l'équilibre<sup>94</sup>. Il peut être partiel ou total. Dans le premier cas, un emprunteur ne recevra qu'une somme inférieure à sa demande initiale. Dans le second cas, le rationnement exclut

<sup>93</sup> Voir par exemple, Burton et Lombra (2003, p.226).

<sup>94</sup> Le rationnement de crédit est appréhendé par la théorie néo-classique comme une violation de la loi de l'offre et de la demande, dans laquelle l'équilibre est assuré par le mécanisme des prix.

complètement certains emprunteurs potentiels du marché du crédit bancaire.

Les premiers travaux relatifs au phénomène de rationnement de crédit remontent à Jaffee et Modigliani (1969). Ces auteurs montrent, à travers leur modèle, que l'augmentation du taux d'intérêt se traduit, à terme, par l'éviction des bons emprunteurs du marché du crédit bancaire. Aussi, lorsque la demande de crédit excède l'offre, la banque recourt à la discrimination des emprunteurs potentiels sur la base de certaines conditions hors prix comme la prise de garantie.

De leur côté, Stiglitz et Weiss (1981) ont montré que la forme de la courbe d'offre de crédit n'est pas nécessairement croissante avec le niveau du taux d'intérêt débiteur et/ou la valeur des collatéraux présentés par les emprunteurs. D'après les auteurs, le rationnement de crédit est pour la banque, la meilleure solution aux problèmes d'anti-sélection et d'aléa moral. Toutefois, leur modèle montre que lorsque le rationnement de crédit est pratiqué, il ne discrimine pas entre bons et mauvais emprunteurs (le résultat du modèle est indifférencié).

Dans un autre article qui expose l'aspect dynamique du rationnement de crédit, Stiglitz et Weiss (1983) proposent un nouveau modèle construit sur deux périodes. Ils montrent que lorsque l'emprunteur est en position de prendre, au cours de la première période, des décisions risquées pouvant affecter le résultat de la banque, il est préférable que cette dernière le menace, *ex ante*, par un refus de crédit dans la deuxième période, dans le cas où il réaliserait un résultat négatif à l'issue de la première période. Cette menace découragera l'emprunteur de prendre des risques, par peur d'être rationné au cours de la seconde période.

Pour la banque, la prise de collatéraux (hypothèque, nantissement, caution, etc.) représente un moyen concret de se prémunir contre les problèmes d'asymétrie d'information. En effet, les collatéraux jouent le rôle de « matelas de sécurité ». Leur utilisation répond à deux principaux objectifs. En premier lieu, ils constituent une alternative à l'augmentation des taux d'intérêt, dans la mesure où cette augmentation incite certains emprunteurs à une prise excessive de risque. En second lieu, ils permettent d'élaborer des contrats de prêts « séparants » qui facilitent l'identification du degré de risque d'un emprunteur et de l'information qu'il cache.

Dans ce cadre, Bester (1985, 1987) montre, à l'aide de la théorie des signaux, qu'avant l'octroi d'un crédit, la banque peut deviner la véritable nature de l'emprunteur en lui proposant un ensemble de contrats « séparant ».

Le choix d'un contrat particulier dans cet ensemble est alors révélateur du type de l'emprunteur (bon ou mauvais). L'auteur retient comme critères distinctifs des contrats : le taux d'intérêt et les garanties. Les emprunteurs les plus risqués auront tendance à choisir les contrats les plus onéreux et requérant le moins de sûretés. Cela s'explique par le fait qu'ils ont une probabilité plus importante de faire défaut et, en conséquence, de perdre la valeur de la sûreté engagée. Par ailleurs, Bester montre que la banque aura recours au rationnement de crédit, chaque fois que les garanties prises sur l'emprunteur ne couvriront pas la totalité des risques encourus par celui-ci.

Dans le même ordre d'idées, Rajan (1998, p.526) indique que la banque résout aussi les problèmes d'information avec ses clients emprunteurs en ayant recours à des

mécanismes « non-contractuels », inexistant sur le marché. Parmi ces mécanismes, on peut citer la réputation, la confiance et la crédibilité qu'elle acquiert à travers une relation de clientèle de LT (Diamond, 1987, 1991; Sharpe, 1990; Boot, Greenbaum et Thakor, 1993; Diamond et Rajan, 1997, etc.).

Ces mécanismes permettent une accumulation de connaissances continue par la banque, transformant la relation avec l'emprunteur en une relation « hors-marché », bilatérale et non anonyme, et le crédit bancaire en un actif spécifique qui incorpore une information privée (Diatkine, 2002, p.47). Dans ce cadre, Yosha (1995) montre que les firmes souhaitant cacher des informations à leurs concurrents préféreront recourir aux crédits bancaires plutôt qu'aux financements du marché, étant donnée la transparence exigée par celui-ci.

La banque réduit donc ses coûts directs d'information à travers l'instauration d'une relation de LT avec ses emprunteurs. Pour Haubrich (1989), la répétition dans le temps de la relation de crédit tend à rendre l'information entre la banque et l'emprunteur de plus en plus symétrique. Grâce à l'observation de l'historique des remboursements effectués par ses emprunteurs, la banque peut procéder à des tests statistiques sur les rendements des projets financés. Ces tests peuvent consister simplement à comparer le résultat moyen déclaré par un emprunteur au résultat moyen d'un échantillon de référence composé d'emprunteurs connus pour déclarer leurs véritables résultats<sup>95</sup>.

Si la première moyenne s'écarte trop de la seconde, autrement dit, si les résultats déclarés par l'emprunteur ne coïncident pas avec les anticipations de la banque, celle-ci peut envisager de le sanctionner. Elle peut par exemple suspendre le crédit ou refuser un nouveau prêt, demander plus de collatéraux ou encore, appliquer un taux d'intérêt plus élevé.

En revanche, lorsque les deux moyennes convergent, la banque s'engage « implicitement » à maintenir la relation de crédit. D'après Haubrich, cette méthode est beaucoup moins coûteuse que le dispositif de *monitoring* préconisé par Diamond (1984).

Ainsi, au lieu de vérifier l'activité de l'emprunteur en prévoyant des clauses coûteuses et complexes qui l'incitent à révéler son information, la banque peut simplement vérifier ses résultats dans le temps et le menacer de ne pas renouveler le crédit.

De même, Webb (1992) souligne les avantages que la banque tire d'une relation de LT avec ses emprunteurs. En étendant le modèle de Gale et Hellwig (1985) à deux périodes, l'auteur montre qu'un contrat sur deux périodes est préférable à des contrats renouvelables d'une période. La banque reçoit alors des remboursements (contingents) subordonnés aux résultats de l'entreprise emprunteuse, à l'issue de la première période, puis des remboursements fixes à la seconde période (en l'absence de faillite).

Plusieurs auteurs comme Black (1975), Fama (1985) et James (1987) ont noté qu'en règle générale, un emprunteur est également déposant auprès de la même banque. Or, du fait du rôle des banques au niveau du système de paiement, la tenue du compte

---

<sup>95</sup> Sur le terrain, les systèmes de *scoring* (pour les particuliers) et de *rating* (pour les professionnels) obéissent, d'une certaine manière, à la même logique. Formellement, ils permettent aux banques d'évaluer, *ex ante*, la probabilité de non-remboursement d'un emprunteur.

courant de l'emprunteur permet de recueillir d'importantes informations privatives (revenus réguliers, habitudes de consommation, incidents de paiement, etc.) que la banque recyclera régulièrement, à son profit, tout au long de la relation de clientèle (Scialom, 1999, p. 09). Par ailleurs, les informations collectées à l'issue d'une opération de crédit pourront très bien être réutilisées, sans perdre de leur valeur, pour la délivrance d'un autre produit ou service au même client. Dans une étude récente, Mester, Nakamura et Renault (2002) montrent, de façon empirique, comment une banque (canadienne) assure le *monitoring* de ses emprunteurs (PME/PMI) en observant l'utilisation qu'ils font, au jour le jour, des fonds prêtés, et ce, à travers : les chèques émis, les paiements par carte électronique, les virements, etc. La banque parvient alors à détecter précocement les utilisations anormales et à prendre les mesures nécessaires pour y remédier.

Au final, on peut dire que la supériorité de la banque en matière de traitement des problèmes d'information avec les emprunteurs est aussi confirmée par le comportement des acteurs du marché, qui interprètent souvent l'octroi d'un crédit bancaire à une firme comme un bon signal, ce qui se traduit généralement par la hausse de sa valeur boursière (James, 1987, 2000). Ross (1977) est l'un des premiers auteurs à avoir développé cette idée en montrant que la valeur marchande d'une entreprise peut croître avec son niveau d'endettement. En effet, selon lui, l'existence de dettes est la preuve du bon savoir-faire d'une entreprise, savoir-faire lui permettant justement de rembourser ses dettes.

### 2.1.3. La banque comme assureur de liquidité et lisseur de consommation

Dans le cadre d'une relation de crédit classique, les préférences des contractants sont souvent incompatibles. En effet, l'emprunteur recherche généralement un prêteur à MT/LT qui attendra que le projet financé soit rentable pour être remboursé. De son côté, le prêteur a plutôt tendance à rechercher un placement à CT et facilement liquidable en cas de nécessité. Ce prêteur est donc confronté au dilemme suivant :

- soit s'engager dans une relation de prêt à MT/LT, ce qui est bénéfique pour la collectivité, mais qui peut le léser en cas de besoin soudain de liquidités ;
- soit thésauriser son épargne, ce qui lui permet de constamment disposer de liquidités, mais qui est contraire à l'intérêt collectif, puisque cela réduit le niveau de richesses produites dans l'économie.

Il revient à Diamond et Dybvig (1983) le mérite d'avoir montré comment une banque résout ce dilemme en rendant compatibles (par extrapolation<sup>96</sup>) les préférences antinomiques des prêteurs et des emprunteurs. Grâce à la *Qualitative Asset Transformation*, la banque peut garantir des positions liquides tant à ses déposants qu'à ses emprunteurs (Diamond et Rajan, 2000, 2001). En effet, les premiers peuvent à tout instant retirer leurs avoirs à un taux fixe égal à 1, et les seconds sont protégés d'une éventuelle interruption de leur cycle de production. La banque raccorde ainsi l'intérêt individuel de chaque déposant avec l'intérêt collectif : elle matérialise la « main invisible »

---

<sup>96</sup> En effet, le modèle initial de Diamond et Dybvig (1983) ne comporte pas d'emprunteurs.

de Smith. Ce faisant, elle améliore l'efficacité du processus d'allocation des ressources au sein de l'économie.

Le modèle de Diamond et Dybvig (1983) comporte deux périodes, soit trois dates :  $T = 0, 1, 2$ . L'ensemble des agents économiques touche une unité de bien unique homogène en  $T = 0$ . Ces agents se répartissent en deux catégories. D'un côté, ceux qui auront besoin de consommer en  $T = 1$ , qualifiés de « type 1 » ou de consommateurs. D'un autre côté, ceux qui n'auront besoin de consommer qu'en  $T = 2$ , qualifiés de « type 2 » ou d'épargnants. Le type de l'agent est une information privée non observable, excepté par l'agent concerné. Celui-ci ne connaît son type qu'en  $T = 1$ .

Toutefois, la proportion collective de chaque type est connue, dès le départ, par tous. Avant même de savoir s'il est de type 1 ou de type 2, un agent doit, en  $T = 0$ , décider de l'emploi qu'il fera de son unité de bien homogène, de façon à maximiser son utilité espérée.

La thésaurisation est écartée puisqu'elle ne maximise pas cette utilité. Il reste à l'agent une seule solution : investir dans une « technologie » simple et sans risque. Une unité de bien investie en  $T = 0$  génère  $R$  unités de bien en  $T = 2$  (avec  $R > 1$ ). L'investissement est irréversible. Lorsqu'il est liquidé en  $T = 1$ , l'agent récupère son unité sans coût et sans profit. Autrement dit, si le processus de production est arrêté en  $T = 1$ , seule la dette initiale est récupérée. En revanche, si le processus de production va jusqu'à son terme, il rapporte un rendement supérieur à la dette initiale.

Le fait de devoir choisir, dès  $T = 0$ , leur placement, sans connaissance de leur véritable type, fait encourir aux agents un risque de se tromper. Ce risque s'apparente en fait à un risque d'illiquidité. Il peut se traduire par une consommation nulle en  $T = 1$  pour des agents de type 1 et par une consommation positive en  $T = 1$  pour des agents de type 2.

En fonction de l'information privée (relative au type de l'agent) reçue en  $T = 1$ , les agents choisissent soit d'interrompre le processus de production et donc de consommer en  $T = 1$ , soit d'attendre la fin de ce processus et de consommer en  $T = 2$ . Si les types représentaient une information publique observable par tous, il aurait été possible aux agents averses au risque de constituer une mutuelle et de souscrire des contrats (polices) d'assurance contingents. Ceux-ci permettraient un partage « intertemporel » optimal, *ex ante* (en  $T = 0$ ), des rendements de l'investissement. En effet, chaque agent consommerait alors un peu moins de  $R$  en  $T = 2$ , s'il s'avère être de type 2 ou, un peu plus de 1 en  $T = 1$ , s'il s'avère être de type 1.

Mais, ce genre de contrat d'assurance n'est pas possible, du fait du caractère privé et non vérifiable de l'information relative au besoin de liquidité de chaque agent. De ce fait, le risque d'illiquidité ne peut être pris en charge par une mutuelle d'assurance. L'équilibre qui s'établit alors est un équilibre avec autarcie et sans coopération. Chaque agent investit à titre individuel dans la technologie. S'il s'avère être de type 1, il interrompt le processus de production en  $T = 1$  et récupère sa mise initiale pour la consommer. S'il s'avère être de type 2, il attend  $T = 2$  pour consommer le fruit de son investissement  $R$  qui est supérieur à sa mise initiale.

Pour Diamond et Dybvig, cet équilibre est sous-optimal. Ils montrent alors que les

agents peuvent implicitement dupliquer le contrat d'assurance optimal en situation d'information publique en formant, en  $T = 0$ , une banque qui propose des contrats de « dépôts à vue » et qui sera liquidée en  $T = 2$ .

Dès sa création en  $T = 0$ , la banque récolte l'ensemble des ressources disponibles. Afin de garantir aux agents de type 1 de pouvoir consommer en  $T = 1$ , elle conserve une fraction de ces ressources sous forme de réserves et investit le reste dans la technologie. Lorsqu'un agent s'avère être de type 1, il récupère son unité déposée, augmentée d'un rendement «  $r_1$  ». Lorsqu'un agent s'avère être de type 2, il récupère son unité déposée, augmentée d'un rendement «  $r_2$  », supérieur à «  $r_1$  ». Le contrat de dépôt à vue est incitatif car les agents de type 2 n'ont pas intérêt à se déclarer de type 1. En effet, ils toucheraient alors en  $T = 1$ , un rendement inférieur à ce qu'ils toucheraient en attendant la liquidation de la banque et la répartition de ses actifs en  $T = 2$ .

Cela étant, le contrat de dépôt à vue inclut une « règle de service séquentielle », selon laquelle, les premiers déposants à demander la reconversion de leurs dépôts sont les premiers servis. Diamond et Dybvig en déduisent qu'il existe deux équilibres possibles : un bon équilibre, où les agents de type 1 retirent en  $T = 1$  et ceux de types 2 en  $T = 2$  ; et un mauvais équilibre de « panique », où tous les agents souhaitent retirer en  $T = 1$ , ce qui provoque la faillite de la banque. C'est afin d'écartier ce dernier équilibre que les auteurs préconisent l'instauration d'un mécanisme public d'assurance des dépôts.

Au total, les résultats du modèle de Diamond et Dybvig (1983), confirment les résultats précédents de Bryant (1980) relatifs à l'optimalité du contrat de dépôt à vue proposé par la banque, dans un cadre d'information privée. Ce contrat améliore le bien être des agents en leur permettant de profiter d'un équilibre de consommation supérieur à l'autarcie. D'une part, il s'apparente implicitement à une police d'assurance contre le risque d'illiquidité qu'une compagnie d'assurance ne pourrait offrir qu'en situation d'information publique. D'autre part, il concilie l'illiquidité des investissements, qui permet d'obtenir des rendements et la liquidité des dépôts, qui permet de lisser la consommation des agents dans le temps.

Dans le cadre du marché, il est très difficile de mettre en place un tel contrat qui couvre les divers chocs affectant les plans de consommation des agents économiques. Et particulièrement lorsque ces agents ne connaissent pas, avec précision, à quel moment ils auront besoin de liquidités. En outre, le marché est incapable de distinguer les investisseurs qui ont un réel besoin de liquidités de ceux qui cherchent seulement à tirer un profit d'arbitrage, contrairement à la banque (Allen et Gale, 1995, p.189).

Cela étant, plusieurs auteurs ont examiné la capacité du marché financier à assurer la liquidité aussi efficacement que la banque. Ainsi, Jacklin (1987) considère une variante du modèle de Diamond et Dybvig (1983), où les agents économiques lisent leurs consommations à partir d'actions et non de dépôts à vue. Le modèle de Jacklin introduit des firmes qui prennent en charge la technologie productive durant les deux périodes et émettent pour se financer, en  $T=0$ , des actions servant un dividende. Les agents économiques se portent acquéreurs de ces actions au cours de la même date. Ceux de types 1 touchent leurs dividendes en  $T=1$  et revendent aussitôt leurs actions aux agents de type 2 sur un marché financier secondaire.

Jacklin montre alors que les conditions pour que le marché financier fonctionne aussi efficacement qu'une banque sont difficiles à obtenir. En effet, la liquidité des actions dépend des possibilités d'échange sur le marché financier (négociabilité des actions). Or, ces possibilités n'existent que si les détenteurs d'actions ne prennent pas la même position d'achat ou de vente au même moment. Autrement dit, la liquidité des actions nécessite que les agents économiques aient des profils de consommation différents, à n'importe quelle date.

Jacklin (1987) parvient au résultat suivant : lorsque les préférences de consommation font l'objet de chocs imprévisibles, les contrats de dépôts à vue offerts par la banque fournissent une allocation supérieure au sens de Pareto à celle du marché financier. Toutefois, à l'instar de Fama (1980), l'auteur pense qu'en l'absence de restrictions commerciales (réglementation), il existerait sûrement un marché secondaire des dépôts bancaires. Ces derniers deviendraient alors des titres de marché, et les banques des *mutual funds*, ce qui éliminerait le risque de panique.

Haubrich et King (1990) défendent la même idée, et soutiennent que les dépôts à vue bancaires ne sont liquides qu'au vu des restrictions qui caractérisent les échanges entre agents économiques.

Les auteurs reviennent sur deux hypothèses majeures du modèle de Diamond et Dybvig (1983). Premièrement, la technologie productive est illiquide dans le sens où elle ne génère des rendements qu'à l'issue de la seconde période. Deuxièmement, la demande d'un service d'assurance de liquidité émane de consommateurs averses au risque, dans un contexte de chocs imprévisibles (et privativement observables). Pour Haubrich et King, le marché financier peut assurer la liquidité aussi efficacement que la banque. En fait, l'avantage comparatif de celle-ci découle de sa capacité à assurer les déposants contre les chocs de consommation plutôt que de sa capacité à produire de la liquidité.

Suite aux critiques faites à l'encontre du modèle de Diamond et Dybvig (1983), Diamond (1997) élabore un nouveau modèle, où banque et marché financier (secondaire) coexistent. Du fait de la nature risquée des actifs du marché et du caractère privé de l'information qui s'y rattache, seule une partie des agents économiques intervient sur le marché financier. Diamond montre alors comment l'intervention de la banque permet d'améliorer l'efficacité économique.

D'une part, les dépôts bancaires représentent une meilleure solution pour les agents économiques qui, vu leur aversion au risque, ne souhaitent pas investir sur le marché financier. D'autre part, l'accès limité au marché financier fait que les actifs directs proposés à la vente (en  $T=1$ ) par les agents qui souhaitent consommer (de type 1) ne trouvent pas forcément d'acheteurs. La banque permet alors de relâcher la contrainte de liquidité qui pèse sur le marché financier en offrant une alternative sous forme de dépôts à vue qui permet d'acheter ces titres.

Toutefois, Diamond signale qu'au fur et à mesure que le marché devient plus profond (accroissement du nombre de participants du fait d'un meilleur accès à l'information), la capacité de la banque à assurer la liquidité se rétrécit. Pour asseoir cette affirmation, il se base sur les résultats empiriques de Hoshi, Kashyap et Scharfstein



(1990). En effet, ces auteurs ont montré que les mesures prises par les autorités japonaises pour faciliter l'accès des agents économiques au marché obligataire se sont traduites par la baisse de la part de marché des banques ainsi que leur détention d'actifs à LT.

Au final, il convient de signaler que la capacité d'une banque à assurer la liquidité n'est autre que le corollaire de l'acceptabilité du dépôt à vue bancaire comme monnaie, celle-ci n'étant pas hautement liquide, comme beaucoup d'autres actifs, mais parfaitement liquide (O'Driscoll, 1985, p.11). D'où, le rôle que les banques assurent dans la gestion des moyens de paiement.

Par ailleurs, cette capacité « microéconomique » à assurer la liquidité est renforcée par une capacité « macroéconomique » découlant de l'appartenance d'une banque à un système bancaire (Chevallier-Farat, 1992, p.674). A ce titre, certains mécanismes « optionnels » comme le recours au marché interbancaire et au prêteur en dernier ressort permettent de dépasser les situations passagères d'illiquidité bancaire.

### 2.1.4. La banque comme gestionnaire de risques

Plusieurs auteurs se sont focalisés sur la gestion microéconomique des risques financiers pour expliquer l'activité des banques. Selon Kaufman (1998, p.08), si celles-ci s'exposent volontairement à certains risques, c'est qu'elles pensent mieux les assumer que tout autre agent économique. Ce sentiment serait lié à un avantage comparatif en matière d'expertise, d'ingénierie et de *monitoring*, développé au cours d'un long processus évolutionniste<sup>97</sup>.

Ceci expliquerait le fait que les banques proposent leurs services à des agents économiques moins armés et/ou plus averses à l'égard des risques, contribuant de la sorte à l'efficacité économique. D'ailleurs, certains économistes vont jusqu'à affirmer que sans l'intervention des banques, beaucoup de transactions n'auraient sûrement pas lieu, étant données, la méfiance, l'opportunisme et l'aversion différenciée aux risques des agents économiques (Williamson, 1986, p.168).

Telle est également la position de Boyer (1998, p.272, p.283) qui note qu'en offrant des dépôts à vue, les banques émettent des monnaies-dettes pour faciliter les échanges et supportent les risques y afférents à la place des individus.

Mais, en réalité, elles ne parviennent à réduire l'exposition de leurs clients aux risques, notamment de contrepartie et d'illiquidité, que dans la mesure où elles limitent leur propre exposition à ces mêmes risques.

Il revient à Pyle (1971) et Hart et Jaffee (1974) d'avoir les premiers appliqués les enseignements de la théorie des choix de portefeuille<sup>98</sup> à la banque et aux autres

---

<sup>97</sup> Kaufman (1998, p.08) : « *Banks undertake some or all of these risks because they believe that they can manage them better than others; that is because they believe that they have a comparative advantage arising from greater knowledge and expertise in both measuring and managing the risks involved [...]. As a result, the banks believe that they can sell their risk-taking services for more than expected losses and generate a positive return on average.* ».

<sup>98</sup> Développée grâce aux travaux précurseurs de Markowitz (1952, 1959), Tobin (1958, 1965), et Sharpe (1964).

intermediaires financiers. Par la suite, d'autres auteurs, a l'instar de kahane (1977), koehn et santomero (1980), kim et santomero (1988), rochet (1992), caprio (1996), ont approfondi cette demarche.

La theorie des choix de portefeuille est basee sur deux grands principes. D'une part, le risque represente le principal moteur de la diversification. D'autre part, chaque gestionnaire de portefeuille recherche la meilleure rentabilite esperee. Pour cela, il doit prendre deux decisions distinctes. D'abord, choisir la proportion du portefeuille qui va etre composee d'actifs a risque, ce qui va determiner l'ampleur de sa preference pour la liquidite. Puis, une fois le niveau de risque fixe, selectionner les titres a risque parmi l'ensemble de ceux qui sont proposes par les emetteurs.

Pyle (1971) considere que la caracteristique essentielle d'une banque est d'emettre des dettes sur elle-meme et d'utiliser les fonds ainsi leves pour acquerir d'autres actifs financiers. Il cherche alors a savoir sous quelles conditions il est rentable pour une banque de vendre des engagements sous forme de depots pour acquerir des emplois sous forme de credits.

Afin de repondre a cette question, pyle developpe un modele dans lequel la banque est assimilee a un gestionnaire de portefeuille averse au risque. Elle poursuit la maximisation de sa fonction d'utilite au regard de trois possibilites (titres) de placement : deux actifs risques aux rendements incertains, en l'occurrence, des credits et des depots, et un actif sans risque assimile a des reserves liquides<sup>99</sup>. La banque est supposee intervenir dans un univers incertain et parfaitement concurrentiel.

A partir d'une richesse ou d'un capital initial, la banque doit choisir la composition de son portefeuille, de sorte a maximiser sa fonction-objectif qui prend la forme d'une fonction d'utilite concave. Celle-ci est croissante de l'esperance de rendement du portefeuille et decroissante de sa variance. La banque vend des depots (traites comme des actifs negatifs) assurant aux souscripteurs un taux de rendement incertain, au moment de la transaction, dans le but d'acquerir des credits (actifs positifs) dont le taux de rendement est egalement incertain au moment de l'operation.

Pyle compare la valeur des actifs achetes (credits) et des actifs vendus (depots) par la banque, en fonction des rendements esperes, en debut et en fin de periode. Il releve que les conditions necessaires et suffisantes de profitabilite de l'intermediation bancaire sont obtenues si la prime de risque servie sur les depots est negative et que celle servie sur les credits est positive ; toutes choses egales par ailleurs, s'il existe une difference positive entre taux debiteurs et creditiers (une marge d'intermediation positive), les rendements des credits et des depots etant independants ou pas. Toutefois, lorsque ces rendements sont interdependants (soit positivement correles), les conditions d'intermediation deviennent encore plus favorables.

Malgré les riches enseignements du modèle de Pyle qui contribuent à une meilleure compréhension de l'activité d'intermédiation bancaire axée sur la collecte de dépôts et l'octroi de crédits, il n'échappe pas à certaines critiques.

Ainsi, Baltensperger (1980, pp.25-28) regrette la non prise en compte des contraintes

---

<sup>99</sup> Il serait plus correct de parler d'actif à faible risque, celui-ci étant, au moins, affecté par l'inflation et sujet à un coût d'opportunité.

inhérentes à l'activité d'intermédiation bancaire comme les coûts de transaction et d'information, les coûts de production, le risque d'illiquidité ainsi que le risque d'insolvabilité. En outre, il souligne qu'aucune explication n'est donnée quant à l'origine du différentiel d'intérêt qui existe entre les dépôts et les crédits sur le marché financier.

Autrement dit, pourquoi des déposants accepteraient-ils un taux d'intérêt créditeur inférieur à celui que la banque pourrait elle-même obtenir ? De même, pourquoi des emprunteurs accepteraient-ils de payer un taux d'intérêt débiteur supérieur à celui que la banque devrait elle-même payer pour se financer ? Seule la différence d'aversion pour le risque entre la banque et les agents non financiers permet d'expliquer que des arbitrages n'effacent pas le différentiel de taux d'intérêt qui bénéficie à la banque.

D'après Baltensperger (1980, p.27), ce différentiel qui est exogène dans le modèle de Pyle, serait vraisemblablement dû à des problèmes de coûts de transaction et d'information.

Hart et Jaffee (1974) ont également essayé d'expliquer le comportement d'une banque à travers les enseignements de la théorie des choix de portefeuille. Dans leur modèle, la banque est aussi appréhendée comme un intermédiaire financier qui émet des engagements sur lui-même (dépôts) et acquiert, en contrepartie, des titres primaires sur le marché financier. Les auteurs développent un modèle qui se veut à la fois plus complet et plus réaliste que celui élaboré par Pyle (1971).

Dans leur modèle, la banque a le choix entre  $n$  actifs et  $m$  passifs. Elle se comporte comme un gestionnaire de portefeuille qui cherche à maximiser sa fonction d'utilité dans un environnement concurrentiel et sous trois principales contraintes. Premièrement, la gamme de titres disponibles sur le marché financier est déterminée par des considérations institutionnelles exogènes aux acteurs : la réglementation. Deuxièmement, la banque ne peut pas revendre ses actifs dans le CT. Troisièmement, la banque est tenue de détenir des réserves obligatoires liquides.

Dans leur analyse, Hart et Jaffe notent qu'une banque dispose d'une « richesse nette » (fonds propres) très limitée, relativement au total de ses engagements. C'est pourquoi, ils préfèrent considérer que cette richesse nette est égale à zéro. Par ailleurs, comme dans le modèle de Pyle, les actifs bancaires sont traités comme des titres à rendement positif, tandis que les passifs bancaires sont considérés comme des titres à rendement négatif (le portefeuille de la banque n'est autre que son bilan). Les auteurs déterminent alors le portefeuille optimal de la banque en fonction des rendements espérés et d'une matrice de variance-covariance. La banque est supposée être *quantity-setter* et non *price-setter*. Autrement dit, elle détermine la quantité des titres composant son portefeuille en fonction des prix du marché, sur lesquels elle n'a aucune influence (elle est *price-taker*).

Le résultat majeur du modèle de Hart et Jaffee est l'existence d'un « théorème de séparation ». D'après ce théorème, la décision concernant la proportion relative des actifs risqués dans le portefeuille est, d'une part, indépendante des paramètres de la fonction d'utilité de la banque et, d'autre part, indépendante de la décision relative à la taille du portefeuille.

Freixas et Rochet (1997, p.239) soulignent les limites du modèle de Hart et Jaffee

(1974), et plus généralement, l'application de la théorie des choix du portefeuille à la banque. Parmi ces limites, le traitement réservé aux fonds propres de la banque.

En effet, il semble contradictoire de calculer une fonction d'utilité conforme à l'intérêt des actionnaires alors que le capital de la banque est supposé nul. Si cependant, ce capital est traité comme un élément du passif, il doit figurer parmi les choix de portefeuille de la banque et ne pas être traité comme une variable exogène au modèle.

Par ailleurs, lorsque la possibilité que la banque fasse faillite est prise en compte, la symétrie entre ses actifs et ses passifs est rompue. Il n'est, en effet, plus possible d'assumer que le taux de rendement demandé par les créanciers de la banque soit indépendant des actifs choisis par celle-ci, dès lors que ces derniers affectent la probabilité de faillite de la banque.

Au total, la théorie des choix de portefeuille analyse le comportement de la banque comme celui d'un gestionnaire de portefeuille ordinaire, sans pour autant justifier son existence. Par ailleurs, les actifs et passifs bancaires sont appréhendés comme des titres standards du marché, et sont dépourvus de tous les éléments qui font leur spécificité (risque d'illiquidité, de contrepartie, etc.).

Nous ne nous attarderons pas davantage sur la gestion des risques par la banque, puisque ce point sera détaillé dans le dernier chapitre relatif aux fondements de la réglementation bancaire.

## 2.2. Vers un dépassement de l'analyse de la banque en terme d'intermédiation

---

Dans cette section, la banque n'a été appréhendée, jusqu'à présent, qu'à la lumière de l'intermédiation traditionnelle de bilan qui s'articule autour de la collecte des dépôts et la distribution des crédits. Autrefois, cette intermédiation expliquait parfaitement les raisons d'être de la banque et fournissait, *via* la marge sur intérêts, l'essentiel du produit net bancaire.

Cependant, aujourd'hui, cette intermédiation est restrictive de la réalité de l'activité bancaire, qui s'est développée vers d'autres horizons, comme nous l'avons constaté dans le premier chapitre.

Dans ce contexte, de nouvelles expressions comme « intermédiation de marché », « intermédiation de position » ou encore « intermédiation de hors-bilan » ont été proposées par certains auteurs pour essayer de caractériser les nouvelles activités bancaires qui n'obéissent pas à la logique de l'intermédiation traditionnelle de bilan (2.2.1). Toutefois, la véritable nature de ces nouvelles activités nous amène à remettre en cause cette approche qui cherche à circonscrire la banque au seul domaine de l'intermédiation financière, dans la mesure où ces activités sont « hors intermédiation » (2.2.2).

### 2.2.1. De nouvelles formes d'intermédiation bancaire ?

Rajan (1998, p.526) fait remarquer que la banque n'est pas une institution figée, mais au

contraire évolutive. Elle est dotée d'une importante capacité d'adaptation aux changements de son environnement. Aussi, malgré le déclin qui marque leur fonction d'intermédiation traditionnelle de bilan, il est incontestable que les banques continuent à jouer un rôle important dans l'économie, comme nous l'avons constaté dans le premier chapitre.

En effet, de nos jours, les commissions et revenus divers générés par les activités de marché et de hors-bilan permettent aux banques de pallier la baisse des revenus d'intérêt tirés de l'intermédiation traditionnelle de bilan. Ceci dit, si le déclin de cette dernière fait suite aux mutations financières, l'essor des nouvelles activités bancaires est précisément tiré par ces mêmes mutations.

En France, la montée en puissance de ces activités à partir de la seconde moitié des années quatre-vingt avait poussé certains auteurs à tenter de « théoriser » celles-ci au regard des enseignements de la théorie conventionnelle de l'intermédiation financière.

C'est ainsi que Courbis (1987) a proposé l'expression « d'intermédiation de marché », par opposition à « l'intermédiation de bilan », pour rendre compte de la logique différente qui prévaut dans ce genre d'activités.

Au début, cette nouvelle expression se limitait à désigner le rôle des banques en tant qu'intermédiaires-négociants en titres (animateurs) sur les marchés financiers (Courbis, 1987, p.15) ; rôle rémunéré à travers des commissions : de direction (chef de file), de placement auprès de souscripteurs, d'introduction de sociétés en bourse, etc.

Quelques années plus tard, Courbis, Froment et Karlin (1990, p.1592) approfondissent le concept d'intermédiation de marché, toujours au regard de l'intermédiation de bilan : « ***L'intermédiation est assurée par une tierce personne, l'intermédiaire financier, dont la raison d'être est d'apporter un plus à deux autres personnes. Ce plus peut être un service rendu sur le marché de l'actif, lorsque l'intermédiaire rapproche acheteurs et vendeurs (courtage) ou achète lui-même aux uns pour revendre aux autres (trading), contribuant ainsi à la liquidité du marché ; nous qualifions cette activité d'intermédiation de marché. Mais l'apport de l'intermédiaire peut aussi consister en une production de liquidité par transformation d'actifs financiers, lorsqu'il achète un certain type d'actif, non pas pour le revendre en l'état, mais pour le conserver à l'actif de son bilan (actif primaire) et qu'il émet un autre type d'actif inscrit au passif de son bilan (actif secondaire). Son activité implique alors nécessairement les deux parties de son bilan, elle recouvre une liaison fonctionnelle entre deux positions, liaison durable dans le temps que nous dénommons intermédiation de bilan*** » .

Les auteurs soulignent qu'à l'instar de l'intermédiation de bilan, l'intermédiation de marché peut engager le bilan de la banque, mais sans pour autant connecter ses deux côtés (actif et passif). En outre, alors que l'intermédiation de bilan permet de « produire » une réelle liquidité *via* le bilan (les crédits font les dépôts), l'intermédiation de marché « augmente » seulement le degré de liquidité des titres négociés sur le marché financier, par rotation de l'actif bancaire. Par ailleurs, l'intermédiation de bilan procure des revenus sous forme d'intérêts, tandis que l'intermédiation de marché génère des revenus sous forme de commissions.

Au total, si l'intermédiation de bilan procède d'une logique de transformation d'actifs, l'intermédiation de marché obéit, quant à elle, à une logique de négociation : « *elle facilite le négoce d'un actif financier, sans l'absorber pour le transformer* » (p.1593).

Les auteurs envisagent alors un lien de complémentarité entre les deux formes d'intermédiation : « *Le secteur bancaire peut gagner en intermédiation de marché ce qu'il perd en intermédiation de bilan* » (p.1603). Par exemple, la titrisation de créances, qualifiée par les auteurs de « désintermédiation bancaire calculée » est appréhendée comme une intermédiation de bilan suivie d'une intermédiation de marché. Les engagements par signature sont, quant à eux, envisagés comme une intermédiation de marché potentiellement suivie d'une intermédiation de bilan.

On note ici que les auteurs se sont attachés à définir le concept d'intermédiation de marché de manière suffisamment large pour qu'il englobe la panoplie de nouvelles activités bancaires liées aux marchés financiers, et dont la logique ne correspond pas à la définition de l'intermédiation traditionnelle de bilan.

Mais, s'apercevant que la notion d'intermédiation de marché ne suffisait pas, à elle seule, à contenir l'explosion rapide des opérations bancaires de hors-bilan, et notamment les engagements sur produits dérivés (swaps, options et futures), les auteurs proposent une nouvelle expression : « l'intermédiation de hors-bilan » dite aussi « intermédiation de position ».

Les auteurs définissent cette nouvelle intermédiation comme : « *La transposition, dans l'univers du hors-bilan et des instruments de risques, de l'intermédiation de bilan réalisée, elle, dans le domaine des actifs financiers (actifs-passifs de bilan). Elle consiste à gérer globalement des portefeuilles d'instruments à terme, à rechercher les compensations des risques clients par auto-couverture et à couvrir le solde sur les marchés* » (p.1606).

En fait, les auteurs interprètent les positions bancaires d'achat et de vente de produits dérivés comme des actifs ou passifs de bilan. Ce faisant, ils arguent que « *La théorie du financement, conçue pour des actifs financiers représentatifs de mouvements de capitaux, peut-elle être élargie aux positions de hors-bilan prises sur les marchés de risque* » (p.1605).

Nous résumons les trois grandes formes d'intermédiation financière proposées par les auteurs à travers le tableau qui suit :

**Tableau n°26 : Les trois formes d'intermédiation financière**

Critères de distinction	Intermédiation de bilan	Intermédiation de marché	Intermédiation de hors-bilan (de position)
Transformation	Oui	Non	Non
Implication du bilan	Oui	Oui et Non	Non
Connexion actif-passif	Oui	Non	Non
Actifs traités	Primaires et secondaires	Primaires	Instruments financiers
Liquidité	Production	Amélioration	Amélioration
Rémunération	Marge sur intérêts	Commissions/ Spread	Commissions/Spread
Finalité	Financement	Négoce	Gestion des risques

Source : Etabli d'après Courbis, Froment et Karlin (1990).

A notre sens, la démarche des auteurs de continuellement circonscrire les nouvelles activités bancaires au domaine de l'intermédiation financière est aujourd'hui battue en brèche par la nature même de plusieurs de ces activités, qui n'obéit pas à une logique d'intermédiation. C'est ce que nous allons voir dans le paragraphe qui suit.

### 2.2.2. Les activités de hors-bilan : des activités hors intermédiation financière

Comme le soulignent Courbis, Froment et Karlin (1990, p.1592) : « ***L'intermédiation est assurée par une tierce personne, l'intermédiaire financier, dont la raison d'être est d'apporter un plus à deux autres personnes*** » .

Or, dès lors que le rôle de la banque ne consiste plus à s'interposer entre deux autres agents, mais à fournir, *via* une relation de clientèle bilatérale, des services comme : le conseil, l'expertise financière, l'introduction en bourse, la gestion de portefeuille, les engagements de signature, les montages financiers, les produits dérivés, le traitement de données, etc., pourquoi chercher à analyser ce rôle à la lumière de la théorie de l'intermédiation financière ? Ne serait-il pas plus simple de considérer la banque comme une entreprise offrant à la fois des services d'intermédiation et des services hors intermédiation ?

Courbis, Froment et Karlin (1990, p.1604) se posent eux-même la question : « ***La théorie de l'intermédiation financière s'est en effet constituée pour analyser des actifs financiers qui, au-delà de leur diversité (actions, obligations, bons, crédits, dépôts à terme, monnaie, réserves techniques d'assurance...), ont tous la caractéristique commune d'être inscrits à la fois au passif d'un émetteur et à l'actif d'un détenteur, d'être des éléments de bilan. Cette théorie reste-t-elle pertinente pour analyser d'un point de vue macro-économique des éléments hors-bilan ?*** » .

A notre sens, si l'on veut capturer la véritable nature de l'activité des banques contemporaines, il est nécessaire d'aller au-delà de la grille de lecture en terme d'intermédiation financière.

D'ailleurs, cette nouvelle vision de la banque fait aujourd'hui son chemin auprès de certains économistes comme Cappelle-Blancard et Couppey-Soubeyran, (2004, p.46),

pour qui : « ***La banque apparaît, de plus en plus, comme une entreprise de services et de gestion des risques adossée au marché de capitaux*** » .

Lewis (1992) est sûrement l'un des premiers à avoir saisi cette nouvelle orientation et à relever l'existence d'un énorme décalage entre la « théorie bancaire » et la « pratique bancaire ». En effet, la première reste focalisée sur l'intermédiation financière, tandis que la seconde s'engage de plus en plus dans des activités hors intermédiation.

Parmi les éléments qui semblent expliquer ce décalage, le fait que la quasi-totalité des économistes ne s'intéressent qu'aux bilans bancaires, alors que les nouvelles activités n'y apparaissent pas. Et pour cause, elles ne correspondent pas aux règles de comptabilisation conventionnelles comme éléments de l'actif ou du passif.

C'est pourquoi, Lewis regroupe l'ensemble de ces nouvelles activités hors intermédiation au sein du hors-bilan bancaire. Celui-ci prend alors toute sa consistance en tant que nouveau moteur de la rentabilité bancaire. Le tableau qui suit permet de visualiser l'essentiel de ces activités.

**Tableau n°27 : Représentation du hors-bilan bancaire**



<i>Actifs Contingents</i>	<i>Services Financiers</i>
<p><b>Engagements de financement</b>                      Facilités de découvert Lignes de crédit de substitution Lignes de substitution de billets de trésorerie Lignes de crédit stand-by Lignes de crédit renouvelable Accords de dépôt réciproque Accords de réméré Facilités d'émission de titres Engagements de garantie Acceptations Cautions Ventes avec réméré Lettres de crédit stand-by Lettres de crédit documentaire <b>Warranties &amp; indemnities</b> Avals et endos Produits dérivés Forwards Futures Swaps Options Dérivés de crédits Caps Floors Collars Activités d'investissement Garanties d'émission Concession et placement de titres Opérations sur or et valeurs précieuses Tenue de marché (Market-making)</p>	<p>Services liés aux prêts Montage de crédits Services de renégociation Services de refinancement Direction de syndicats de prêts Loan Pass-throughs (titrisation) Ventes ferme de prêts (titrisation) Services de fiducie et de conseil Gestion de portefeuille et de fortune Gestion immobilière Gestion de plans de retraite Conseil en investissement et placement Conseil en fiscalité Garde de valeurs mobilières Services extraterritoriaux (Offshore) Services de courtage et d'agence Courtage de valeurs mobilières Courtage pour OPCVM Courtage d'assurance Courtage d'assurance-vie Agence immobilière Agencier en immobilier Agencier en voyage Services de paiement Traitement de flux (données) Services de compensation Services de règlement-livraison Services liés aux moyens de paiement Services liés aux NTIC (banque directe) <b>Services Import / Export</b> Services de correspondance Conseil en commerce international Assurance-export Echanges compensés</p>

Source : Etabli d'après Lewis (1992, p.222).

On peut aisément constater que plusieurs des activités représentées dans le tableau précédent apparaissent uniquement sous forme de commissions et autres revenus au niveau du compte de résultats.

Aussi, si l'on veut donner une image fidèle des pratiques bancaires modernes, il semble aujourd'hui fondamental d'attribuer une nouvelle dimension au hors-bilan dans la

théorie bancaire. A ce titre, plus de travaux sont nécessaires pour mettre en relief la nature des activités hors intermédiation, leurs fondements théoriques, leurs effets sur le rôle des banques dans l'économie, etc.

De ce qui précède, on peut envisager une nouvelle représentation de l'activité bancaire telle que le montre la figure qui suit.

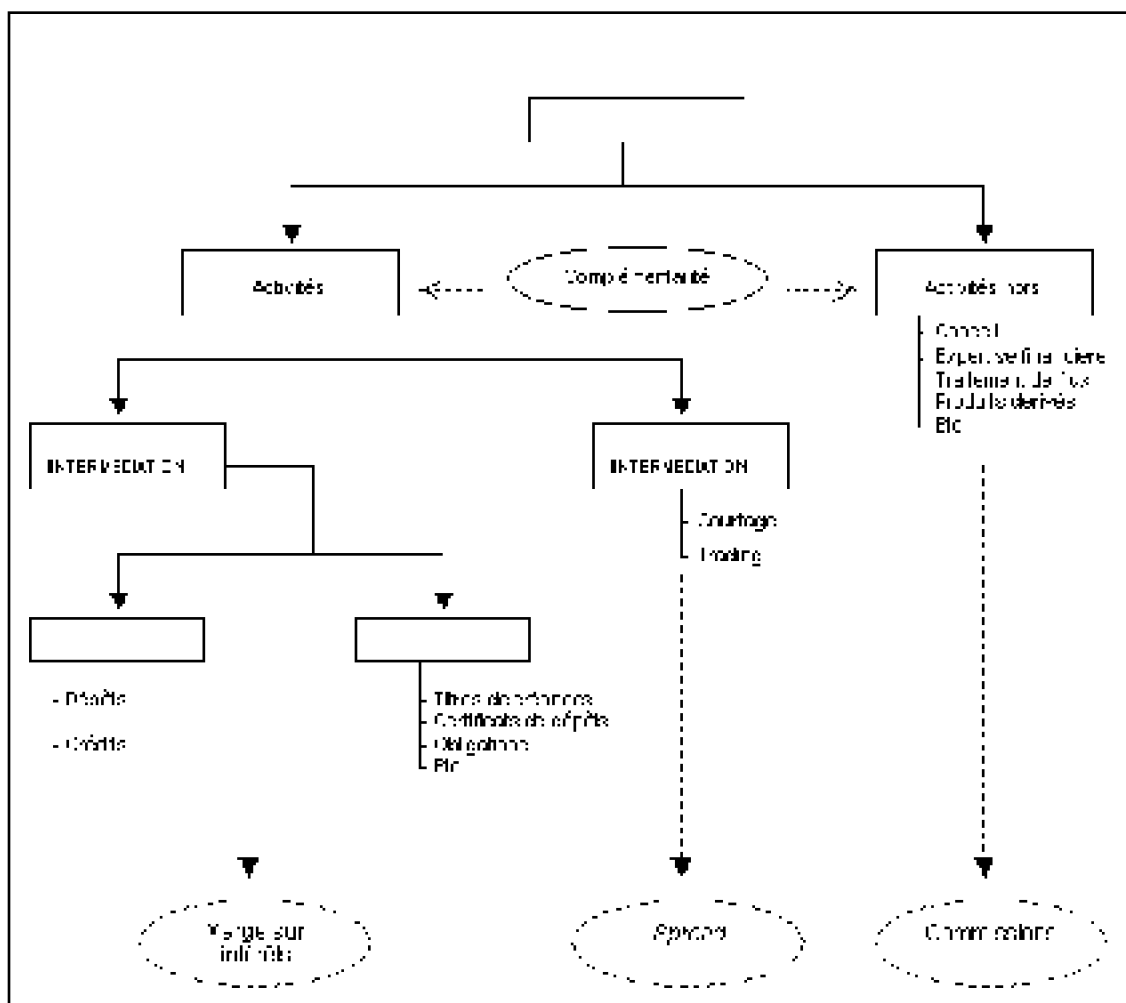


Figure n°04 : Représentation fonctionnelle de l'activité bancaire

Source : Etabli par l'auteur.

La banque apparaît comme une activité organisée autour de deux grands pôles : les activités d'intermédiation et les activités hors intermédiation. Au sein des premières, on peut distinguer l'intermédiation de bilan qui génère des revenus essentiellement sous forme d'intérêts, et l'intermédiation de marché qui génère des revenus essentiellement sous forme de *spread* (écart entre prix d'achat et prix de vente).

Les activités hors intermédiation, quant à elles, génèrent des revenus

essentiellement sous forme de commissions. Ainsi, la nature des revenus générés (intérêts, *spread*, commissions) nous semble représenter un bon critère d'identification des diverses activités exercées par la banque.

Cela étant, il faut souligner que nombre d'activités hors intermédiation dépendent largement des activités d'intermédiation. Par exemple, les services de paiement, la titrisation, les engagements de signature et de garantie n'existent qu'au regard des activités traditionnelles de collecte des dépôts et de distribution des crédits. Aussi, dire que les activités hors intermédiation pourraient un jour remplacer les activités d'intermédiation relève de la méconnaissance de la réalité de ces activités. Au vu de ces nouveaux éléments, nous allons maintenant réexaminer la question de la spécificité des banques.

### 2.3. Le réexamen de la spécificité bancaire

---

Les mutations de la sphère financière ont si profondément fait évoluer les pratiques bancaires que les grilles d'analyses, habituellement admises, sont aujourd'hui désuètes et progressivement substituées par des grilles plus complexes.

Au regard de l'évolution effective de l'activité bancaire et des conclusions de la sous-section précédente, nous nous proposons dans ce qui suit de réexaminer la question de la spécificité des banques. Pour ce faire, nous juxtaposons d'abord, banques et intermédiaires financiers non bancaires (2.3.1), puis banques et marchés financiers (2.3.2).

#### 2.3.1. Banques versus intermédiaires financiers : Le débat *old view* / *new view*

Depuis maintenant près d'un demi-siècle, deux grands courants théoriques sont en désaccord au sujet du caractère de l'intermédiation financière et de la spécificité des banques : la *old view* et la *new view*.

Le premier courant adopte une vision dichotomique en distinguant les intermédiaires financiers bancaires des intermédiaires financiers non bancaires, cette distinction n'étant que l'extrapolation de la traditionnelle séparation entre actifs monétaires et actifs financiers.

Le second courant prône, quant à lui, une vision unitaire de l'intermédiation financière, fondée sur la fonction de transformation d'actifs que réalise tout intermédiaire financier, qu'il soit bancaire ou non. Après le passage en revue des arguments de ces deux courants (a), nous prendrons part à leur débat, à la lumière des mutations financières et de notre conception de l'activité bancaire contemporaine (b).

##### a) Rappel du débat *old view* / *new view*

La *old view* Cette première approche de l'intermédiation financière a attiré l'attention d'un grand nombre d'économistes : Smith (1959), Pesek et Saving (1967), Guttentag

et Lindsay (1968), Patinkin (1969), Fama (1985), James (1987), et plus récemment Hicks (1989), Rachline (1993), Corrigan (1982, 2000), Bossone (2000, 2001a,b), Chaîneau (2000), et Aglietta (2001a). Les partisans de la *old view* prônent l'idée de la dualité de l'intermédiation financière. Ils distinguent ainsi les intermédiaires financiers bancaires des intermédiaires financiers non bancaires<sup>100</sup>, comme ils distinguent la monnaie des autres actifs financiers. Cette dualité trouve son origine dans la thèse de l'unicité bancaire. En fait, pour des raisons essentiellement d'ordre historique, fonctionnel et institutionnel, les banques forment un ensemble distinct ne devant pas être confondu avec les autres institutions financières. Les banques seraient uniques de par leur capacité à émettre des dettes sur elles-mêmes, qui servent de moyen de paiement. Autrement dit, elles monétisent leurs créances, dans le sens où, contrairement aux autres intermédiaires financiers non bancaires, ce n'est pas la comptabilisation au passif qui entraîne celle à l'actif, mais l'inverse. En effet, l'octroi de crédits par des intermédiaires financiers non bancaires est conditionné et limité par la constitution, *ex ante*, de dépôts, ce sont « les dépôts qui font les crédits ». Tandis que pour les banques, les fonds prêtés ne sont pas nécessairement levés au préalable. Toutes choses égales par ailleurs, ces fonds ne proviennent pas d'une épargne *ex ante*, mais sont créés *ex nihilo*<sup>101</sup> : Ce sont « les crédits qui font les dépôts ». Comme le signale Chaîneau (2000, p.228), alors que les autres intermédiaires financiers paient les créances qu'ils achètent, les banques les monétisent. Ainsi, pour les partisans de la *old view*, les banques sont uniques parce qu'elles ont le pouvoir de créer le moyen de paiement universellement accepté. C'est précisément parce qu'elles disposent d'un tel pouvoir, en l'occurrence inflationniste, que les banques doivent faire l'objet de restrictions réglementaires (ratios prudentiels, réserves obligatoires, etc.). L'autre axe sur lequel se fonde la thèse de l'unicité bancaire défendue par la *old view* est la dichotomie entre actifs monétaires et actifs financiers. On sait que la monnaie représente la liquidité par excellence puisque l'ensemble des agents économiques l'utilise directement afin d'éteindre leurs dettes. En revanche, tous les autres actifs financiers ne peuvent servir de moyen de paiement sans être auparavant convertis en monnaie. Or, les dépôts à vue bancaires représentent de la monnaie (scripturale) à part entière, et n'ont pas besoin, contrairement aux autres actifs financiers, d'être préalablement convertis. Ils sont tout simplement acceptés comme moyens de paiement par le biais d'instruments de mobilisation (chèque, virement, carte bancaire, etc.). Par conséquent, les banques forment une catégorie financière spécifique parce qu'elles produisent un actif atypique, différent des autres actifs financiers du fait de sa fonction d'instrument de paiement, universellement accepté dans l'économie. A travers une approche en terme de « circuit économique », Bossone (2000, 2001a, 2001b) met en relief la spécificité des banques qui, contrairement aux autres intermédiaires financiers, augmentent la richesse nationale en injectant dans le circuit économique une

<sup>100</sup> Les auteurs de la *new view* comme on le verra plus loin, adoptent quant à eux une distinction entre intermédiaire financier monétaire et intermédiaire financier non monétaire.

<sup>101</sup> Dans cette mesure, ils représentent une épargne *ex post*.

---

« monnaie nouvelle » affranchie de toute épargne *ex ante*. Cette monnaie nouvelle va permettre de financer une « production nouvelle » qui va améliorer le bien être collectif<sup>102</sup>. D'après l'auteur, les banques procurent à une « économie monétaire de production », la matière première dont elle a besoin pour croître et se développer. Il relève que les économies dotées d'un système bancaire et d'un marché monétaire développés sont celles qui ont enregistré les taux de croissance les plus élevés au cours des dernières décennies. Telle est également la position d'Aglietta (2001a, p.70-71) qui note que : « **La création monétaire est cet acte double et indissoluble par lequel la décision de prêter n'est pas le transfert d'un dépôt préexistant, mais bien la formation d'un nouveau dépôt. Le crédit qui crée une monnaie nouvelle est ce qui permet à la dépense d'être le moteur de l'économie. La dépense qui suscite une injection nouvelle de monnaie, transforme cette avance en revenu [...] les banques sont indispensables pour soutenir les plans de financement, parce qu'elles sont les seules à pouvoir arracher les paris sur l'avenir au carcan de l'épargne disponible** » .

La new view La *new view* puise ses fondements dans les travaux pionniers de Gurley et Shaw (1956, 1960) et d'autres auteurs comme Sayers (1960), Brainard et Tobin (1963), Tobin (1963), Courbis (1971), Levy-Garboua (1973), Kareken (1985), entre autres. Tobin (1963, p.410) résume les principales caractéristiques de cette nouvelle approche de l'intermédiation financière comme suit : « **Un développement plus récent en économie monétaire a tendance à brouiller les distinctions traditionnelles entre la monnaie et les autres actifs financiers, et entre les banques commerciales et les autres intermédiaires financiers pour se concentrer sur l'offre et la demande d'un large spectre d'actifs, plutôt que sur la quantité et la vélocité de la monnaie** » . Selon l'auteur, la différence qui existe entre les banques et les autres intermédiaires financiers serait une différence de « degré » et non de « nature ». En privilégiant un cadre d'analyse axé sur la dimension fonctionnelle plutôt qu'institutionnelle de l'intermédiation financière, la *new view* conclut à son unicité. Celle-ci obéirait à la même logique qui fait de tout intermédiaire financier, un relais entre deux catégories d'agents économiques : ceux à besoin de financement et ceux à capacité de financement. Il existe un trait commun à la fonction des intermédiaires financiers : c'est la transformation d'actifs. L'ensemble des intermédiaires financiers acquière des titres primaires (crédits, actions, obligations, bons, etc.) émis par des agents à besoin de financement et émettent des titres secondaires (dépôts, certificats de dépôts, obligations, actions de SICAV, etc.) destinés aux agents à capacité de financement. La direction de cette transformation n'a pas d'importance dès lors qu'elle fait intervenir les deux côtés du bilan de l'intermédiaire financier. Les partisans de la *new view* ne nient pas l'existence de certaines particularités qui distinguent les intermédiaires financiers les uns des autres. Toutefois, comme l'avancent Gurley et Shaw (1960, p.195), la **différentiation et la spécialisation des intermédiaires financiers sont des éléments sous-tendus par la concurrence. Quoi qu'il en soit, les caractéristiques qui rapprochent ces intermédiaires sont plus importantes que celles qui les séparent. Il serait donc possible d'identifier à l'intérieur de chaque intermédiaire financier, une**

<sup>102</sup> Bossone souligne toutefois que le taux d'intérêt débiteur net (après déduction des coûts de transaction supportés par la banque et de la rémunération des déposants) ne peut être considéré comme la compensation d'un report de consommation dans la mesure où la liquidité prêtée par la banque ne provient pas d'une épargne *ex ante* mais est créée *ex nihilo*. Aussi, Bossone assimile ce taux net à un revenu de seigneurage lié au pouvoir exclusif des banques de créer de la monnaie.

sorte de « noyau dur constant», qui n'est autre que la transformation d'actifs. Donc, pour la *new view*, les différences qui existent entre les intermédiaires financiers sont liées à des divergences de procédures et non de nature. Celle-ci est unique, et ce qui porte certains auteurs à parler de dualité de l'intermédiation financière est sans doute dû à une confusion entre nature et mécanismes de l'intermédiation financière. Ces derniers sont variés, puisque comme le notent Gurley et Shaw (1960), chaque intermédiaire financier crée sa propre forme de dette. Néanmoins, les banques, qualifiées d'intermédiaires financiers monétaires, détiennent le privilège de faire accepter leurs dettes comme moyen de paiement. Les auteurs de la *new view* soulignent que cela n'est pas dû à la structure particulière de leur passif, mais plutôt à des raisons institutionnelles liées au particularisme du cadre réglementaire auquel elles sont soumises (Levy-Garboua, 1973 ; Fama, 1980). L'autre volet qui fait l'originalité de la *new view* est la remise en cause de la traditionnelle dichotomie entre actif monétaire et actif financier, dans le cadre de la théorie des choix du portefeuille. La distinction entre monnaie et actifs financiers a des conséquences notables au niveau des mécanismes d'investissement et de financement, mais elle n'atteint pas l'intermédiation financière dans son unité (Courbis, 1971, p.07). En fonction de leur aversion pour le risque, les agents économiques choisissent la composition optimale de leur portefeuille. La monnaie n'est alors envisagée que comme un actif parmi d'autres, ne se distinguant que par son degré élevé de liquidité, sa sécurité et son rendement nul (ou très faible). La théorie des choix du portefeuille amène Tobin (1965) à faire douter de l'unicité bancaire par la remise en cause de l'automatisme du bouclage du système bancaire. Autrement dit, les crédits octroyés par l'ensemble du système bancaire n'y reviennent pas forcément sous forme de nouveaux dépôts, dans la mesure où les agents économiques ont initialement constitué un portefeuille efficient. Ces derniers ne se délaissent de la monnaie qu'ils reçoivent au profit des banques, que si les taux créditeurs proposés par celles-ci apparaissent plus attractifs comparativement à d'autres actifs financiers plus ou moins proches des passifs bancaires. Il est plus réaliste de considérer que les dépôts induits seront répartis entre plusieurs intermédiaires financiers, et non entre les intermédiaires financiers monétaires seulement. L'ensemble de ces éléments conduit les partisans de la *new view* à conclure à l'influence de tous les intermédiaires financiers sur l'équilibre général de l'économie, ce qui sous-entend l'extrapolation du cadre institutionnel bancaire aux autres intermédiaires financiers. Dans ce sens, Brochier, Llau et Michalet (1975, p.206) notent : *«Il y a une grande illusion à croire que le seul contrôle des intermédiaires financiers monétaires peut suffire à l'obtention et au maintien de l'équilibre monétaire. Ce n'est pas parce que tout paiement se donne en monnaie que le seul contrôle de la monnaie suffit, dans la dynamique effective du processus de croissance-développement des économies contemporaine, à sauvegarder cet équilibre»*.

### **b) Le repositionnement du débat au vu des mutations financières**

La mondialisation, la globalisation des marchés, l'intégration des économies, la déréglementation, les innovations financières et les NTIC ont considérablement modifié la

---

en vertu de la loi du droit d'auteur.

sphère de l'intermédiation financière dont les activités et les procédures ont beaucoup évolué par rapport aux premiers travaux théoriques en la matière. L'impact de ces mutations financières a été considérable, aussi bien au niveau des acteurs dont les interventions sont devenues profondément marchéisées, qu'au niveau de l'objet de cette intervention, en l'occurrence, les actifs monétaires et financiers.

*Intermédiation bancaire versus intermédiation financière* Précédemment, dans la seconde sous-section (2.2), nous avons présenté notre grille de lecture de l'activité des banques contemporaines. Nous avons alors identifié deux grands pôles dans cette activité : le premier relevant de l'intermédiation financière, le second se situant hors intermédiation financière. Le premier pôle s'articule autour de deux formes d'intermédiation : l'intermédiation de bilan et l'intermédiation de marché. A notre sens, l'intermédiation de bilan traditionnelle, qui correspond à la collecte de dépôts et à la distribution de crédits a effectivement un caractère spécifique car elle débouche sur la création monétaire. Cette création reste, aujourd'hui encore, l'exclusivité des banques. En revanche, l'intermédiation de marché (*trading*, courtage) apparaît, *a priori*, comme une activité non spécifique aux banques dans la mesure où elle est exercée, dans des conditions similaires, par un grand nombre d'intermédiaires financiers non bancaires. Dans le même sens, le second pôle de l'activité bancaire, en l'occurrence, les activités hors intermédiation (conseils, expertise, produits dérivés, etc.) nous semble aussi non spécifique aux banques pour les mêmes raisons. Dès lors, étant donné que les activités d'intermédiation de marché et les activités hors intermédiation prennent progressivement le dessus sur les activités traditionnelles d'intermédiation de bilan (en terme de rentabilité), on peut dire que la banque qui est à l'origine une institution spécifique, tend à devenir de moins en moins spécifique. Cette situation laisse apparaître une « semi-unicité fonctionnelle » des intermédiaires financiers bancaires et non bancaires, entérinée sur le terrain par la formation de conglomerats financiers qui regroupent des banques et des non-banques. Cette semi-unicité est, par ailleurs, renforcée par l'inexistence de brevets dans le monde de la finance, ce qui tend à unifier les mécanismes et les instruments utilisés par des différents prestataires financiers. Ainsi, le développement de l'intermédiation de marché et des activités hors intermédiation permet sans doute de rompre avec la traditionnelle polémique entre la *old view* et la *new view*, et de trancher en faveur d'une vision de plus en plus unifiée de l'intermédiation financière. Néanmoins, cette unicité n'est pas fondée sur la transformation d'actifs inhérente à l'intermédiation de bilan comme le prône la *new view*, mais simplement sur l'intermédiation de marché et les activités hors intermédiation qui sont communes à l'ensemble des intermédiaires financiers. Le schéma qui suit résume notre vision de la semi-spécificité de l'activité bancaire.

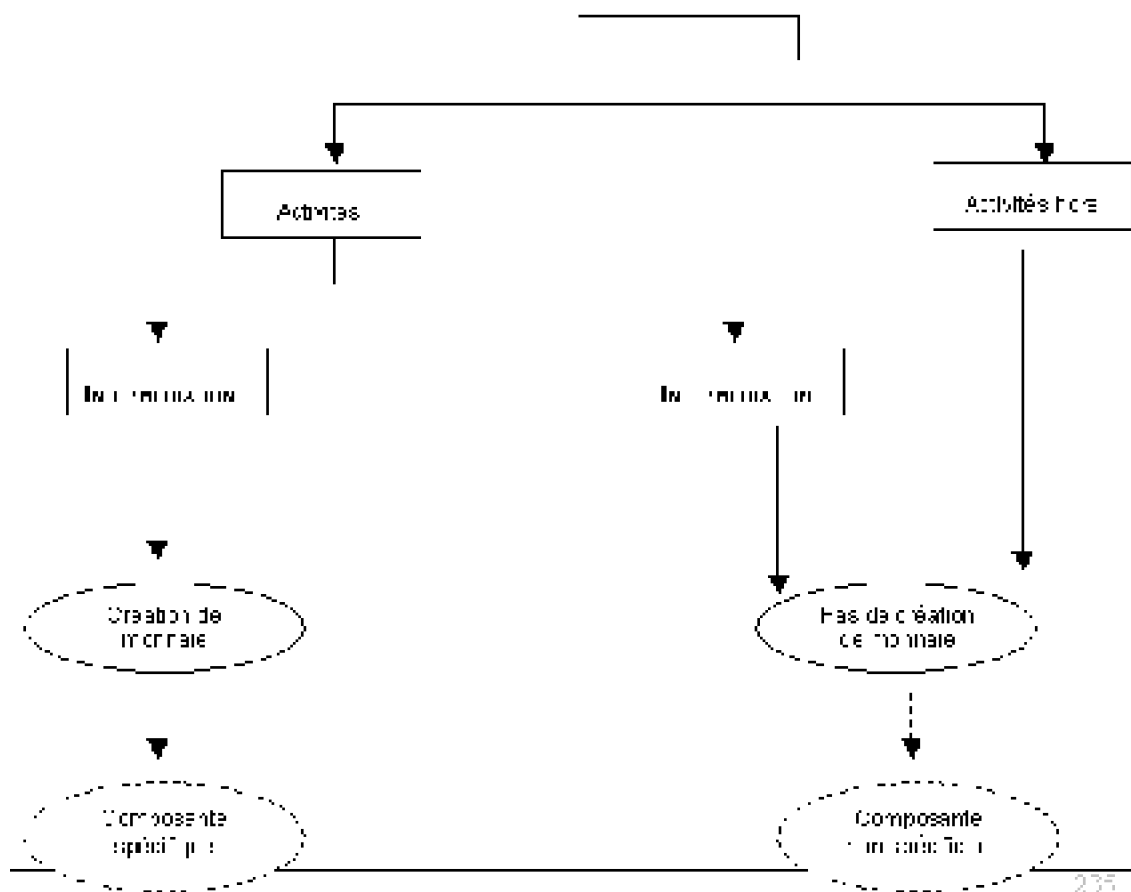


Figure n°05 : La semi-spécificité de l'activité bancaire

Source : Etabli par l'auteur.

**Actifs monétaires versus actifs financiers** Nous avons vu plus haut que les tenants de la *old view* insistent dans leur distinction entre actifs monétaires et actifs financiers sur l'impossibilité d'utiliser ces derniers comme moyen de paiement. Cela dit, si la distinction entre actifs monétaires et actifs financiers ne posait pas de problème autrefois, elle est aujourd'hui de moins en moins évidente ; pour cause, les mutations financières de ces dernières années, et notamment la déréglementation monétaire et les innovations financières. La déréglementation monétaire fait que les dépôts à vue bancaires sont maintenant rémunérés dans beaucoup de pays. En France, la récente décision du 05 octobre 2004 de la Cour de Justice des Communautés européennes va sûrement mettre fin à l'interdiction de rémunération des dépôts à vue, datant de 1967 (règle du ni-ni). D'après les enseignements de la théorie des choix de portefeuille, la rémunération des dépôts à vue va permettre aux agents économiques



---

présentant une grande aversion pour le risque, et cherchant à détenir des actifs alliant liquidité et rentabilité, de reconsidérer leur préférence pour cet actif. En effet, en plus de sa sécurité et de son rendement financier (même si celui-ci est faible), le dépôt à vue vaut comme monnaie et représente donc la liquidité par excellence. Dès lors, il apparaît à la fois comme un actif monétaire et un actif financier. Depuis longtemps, les économistes de la *old view* étaient conscients des retombées de cette rémunération sur la thèse de la spécificité bancaire. C'est pourquoi ils se sont toujours montrés hostiles à cette pratique. Chaîneau (2000), par exemple, qualifie le non-versement d'intérêt sur les dépôts à vue en France de « *disposition d'une extrême sagesse* », parce qu'elle permet de distinguer ce qui est monétaire de ce qui ne l'est pas. Selon l'auteur, cette rémunération est un faux problème, et si elle entre en vigueur, le taux d'intérêt ne pourra plus être présenté comme le prix qu'exige le prêteur pour renoncer à sa préférence pour la monnaie. Par ailleurs, en s'appuyant sur l'analyse de Friedman (1969), les partisans de la *old view* soulignent qu'en cas de rémunération des dépôts à vue, il faudrait aussi verser un taux d'intérêt sur la monnaie manuelle (pièces et billets) puisque celle-ci constitue avec les dépôts à vue l'agrégat M1, ce qui est inconcevable. En outre, la rémunération des dépôts à vue aurait pour conséquence d'encourager les agents économiques à détenir des actifs monétaires à CT au détriment d'autres placements financiers à LT, ce qui priverait aussi bien le secteur privé que le secteur public d'un moyen de financement. Cela dit, il convient de relativiser l'intérêt financier lié à la rémunération des dépôts à vue puisqu'il est évident que les banques vont répercuter cette rémunération sur le client. En effet, ce dernier devra lui-même prendre en charge le coût de certaines prestations auparavant gratuites comme le fait de disposer de chèques et de relevés périodiques<sup>103</sup>. Dans un autre ordre d'idées, il faut signaler aujourd'hui, le regain d'intérêt pour des courants théoriques ultra-libéraux comme la « Nouvelle Economie Monétaire » (NEM). Cette dernière regroupe des auteurs qui prônent l'instauration d'un régime monétaire concurrentiel ne fonctionnant pas sur la base d'une monnaie centrale (Selgin et White, 1994). Dans le système dit « BFH » (Black, 1970 ; Fama, 1980 ; Hall, 1982) les fonctions de la monnaie en tant qu'unité de compte et instrument de paiement sont dissociées. Les autorités publiques n'interviennent que passivement dans le système à travers l'institutionnalisation d'une unité de compte, sans pour autant que celle-ci ne serve de moyen de paiement<sup>104</sup>. La NEM va plus loin quand elle anticipe la disparition des formes actuelles de monnaies manuelles. En effet, comme le note Wallace (1983, p.01), l'utilisation de ces monnaies manuelles n'est que la conséquence des restrictions légales imposées par l'Etat. En l'absence de telles dispositions réglementaires, un actif monétaire non rémunéré ne pourrait coexister avec un actif financier sans risque rémunéré. Aussi, sans restrictions

<sup>103</sup> En France, les associations de défense des consommateurs de services bancaires défendent l'idée selon laquelle : « *La monnaie est un bien collectif qui n'a pas à être tarifé ; le service bancaire de base procède d'une mission régaliennne et constitue une contrainte de service public imposée au secteur financier ; les banques « vivent » de l'argent qui leur est confié, et n'ont pas à chercher à en tirer davantage rémunération* » (Rapport du Haut Conseil du secteur financier, 2001, p.74).

<sup>104</sup> Comme le fut la Livre Tournais autrefois en France.

légales, tous les moyens de paiement seraient rémunérés et s'apparenteraient à des créances négociables (par exemple, des parts de FCP adossées à des Bons du Trésor) qui seraient transférées d'un agent à l'autre au moment du paiement (Figuert et Kauffman, 1998a, p.378). Les partisans de la NEM comme Greenfield et Yeager (1983, 1989) et Cowen et Kroszner (1994), partagent une conception évolutionniste du phénomène monétaire. En effet, puisque la monnaie s'est adaptée aux exigences de chaque période afin de répondre aux besoins des agents économiques, passant du troc à l'or puis aux formes actuelles de monnaie, il n'y aurait pas de raison pour que l'histoire monétaire s'arrête aujourd'hui. Aujourd'hui, les innovations financières semblent donner de plus en plus de crédit à cette thèse évolutionniste. A leur tour, elles font voler en éclat la traditionnelle distinction entre actifs monétaires et actifs financiers dans la mesure où elles accroissent le degré de liquidité des actifs financiers et donnent naissance à de nouvelles formes d'actifs « d'hybrides », dotés aussi bien des caractéristiques monétaires que financières. Dans ce cadre, il est devenu habituel de citer l'exemple, outre-Atlantique, des comptes «NOW» (*Negocial Order Withdrawal*) qui permettent au propriétaire d'un compte à terme de liquider une partie de ses avoirs, les comptes «Super NOW» qui, en plus des propriétés précédentes, donnent à leur titulaire la possibilité de tirer des chèques, les «ATS» (*Automatic Transfert Service*) qui permettent le passage instantané d'un compte à terme à un compte courant, ou encore les «MMDA » (*Money Market Deposit Accounts*) qui sont des comptes d'épargne rémunérés donnant à leur détenteur la possibilité de tirer un nombre limité de chèques (environ 3 par mois). De même, la multiplication des actifs facilement transformables en moyen de paiement, qualifiés de « quasi-monnaie » comme les livrets d'épargne et les SICAV monétaires reconforte la thèse unitaire.

Au final, il convient de signaler que l'effacement progressif des frontières entre actifs monétaires et actifs financiers ne va pas sans poser de sérieux problèmes aux autorités monétaires chargées de surveiller l'évolution de la masse monétaire, et peut même compromettre les objectifs intermédiaires de la politique monétaire.

### **2.3.2. Banques versus marchés financiers : De l'exclusivité à la complémentarité**

La littérature bancaire et financière foisonne de contributions confrontant les points forts et les points faibles des banques et des marchés financiers. Deux grandes approches peuvent être distinguées en la matière. Une première approche « jauge » les banques et les marchés financiers au regard de l'optimalité de leurs modes de financement (a). Une seconde approche s'intéresse plutôt à l'optimalité de leurs mécanismes de gestion des risques (b).

Dans ce qui suit, notre objectif n'est pas de revenir en détail sur ces deux approches, mais simplement de souligner la nécessaire reconsidération de leur grille d'analyse. En effet, les travaux théoriques ont excessivement appréhendé la relation entre banques et marchés financiers en termes d'opposition et d'exclusion, alors que dans les faits, on note que cette relation est de plus en plus complémentaire.

### a) L'approche en terme de financement

Dans le cadre de cette approche, les crédits bancaires sont souvent opposés aux financements directs par actions ou obligations. L'essentiel des contributions s'intéresse alors à la question suivante : Comment l'emprunteur choisit-il sa source de financement entre banque et marché financier ?

Pour beaucoup d'auteurs comme Easterwood et Kadapakkam (1991), Carey et *al.* (1993) et Detragiache (1994), ce choix est principalement déterminé par la taille de l'emprunteur. Les PME/PMI doivent exclusivement avoir recours au financement bancaire parce que les coûts fixes de l'émission publique sont trop élevés pour elles. Par exemple, lorsqu'une entreprise souhaite se financer par titres de créances négociables, elle doit engager des frais d'enregistrement, de notation, de publicité, de souscription, etc. Or, ce genre de frais n'existe pas pour les financements bancaires. Cela dit, les taux d'intérêt des financements de marché sont plus faibles que ceux des crédits bancaires vu, d'une part, la négociabilité des premiers et, d'autre part, les coûts du *monitoring* associés aux seconds.

Yosha (1995) examine le choix des firmes entre un financement bilatéral (bancaire) et multilatéral (marché) en fonction de la qualité de leurs projets. Si une firme choisit le financement multilatéral, elle sera confrontée à une plus grande probabilité de fuite d'informations en faveur de ses concurrents. En revanche, si elle choisit le financement bilatéral, ses concurrents vont en déduire qu'elle a une information importante à cacher et ils vont réagir par une forme de concurrence dont la conséquence est la probable réduction des profits de la firme. Yosha montre alors que les firmes qui ont une bonne rentabilité et qui ont plus à perdre de la fuite de leurs informations du fait de la transparence exigée par le marché, que des réactions des concurrents, choisissent le financement bancaire.

Rajan (1992) parvient au résultat inverse. Il s'intéresse à l'aptitude de la banque d'accumuler de l'information sur un emprunteur. Cette accumulation favorise l'émergence d'un monopole informationnel qui permet à la banque d'exercer un pouvoir de négociation (*bargaining power*) sur l'emprunteur. En vertu de ce pouvoir, la banque peut exproprier une partie des revenus de l'emprunteur en cas de réussite du projet. Cette situation introduit une distorsion dans les choix d'investissement de l'emprunteur, l'éloignant ainsi de son optimum (*first best*). Au final, l'emprunteur qui perçoit un rendement futur élevé pour son projet va éviter le financement bancaire de crainte que la banque n'accapare une partie de sa rente (problème de *hold-up*).

Deux études empiriques de Houston et James (1996, 2001) corroborent le résultat précédent. Les auteurs analysent la structure d'endettement de 250 grandes firmes américaines. Ils constatent qu'en présence d'un monopole informationnel, c'est-à-dire une seule banque prêteuse, les firmes caractérisées par les plus fortes potentialités de profit sont celles qui recourent le moins à l'endettement bancaire, de peur d'être exploitées.

En revanche, lorsque les firmes ont affaire à plusieurs banques (absence de monopole informationnel), elles ont plus tendance à recourir aux financements bancaires. Les auteurs notent, par ailleurs, que les firmes traitant avec une seule banque ont plus de

contraintes de *cash-flow* que celles traitant avec plusieurs banques ou se finançant directement sur le marché financier.

Pour Diamond (1991), le choix d'un emprunteur entre financement bancaire et financement par le marché est déterminé par sa réputation. Dans son modèle, l'auteur part de l'hypothèse que certains emprunteurs voudront substituer des projets risqués aux projets non risqués, et cela au détriment des prêteurs. Les banques vont résoudre ce problème d'aléa moral grâce aux actions de *monitoring*.

Au début, tous les nouveaux emprunteurs sans réputation se financent par crédit bancaire. Ceux dont les projets réussissent remboursent régulièrement leurs crédits et se font, petit à petit, une bonne réputation. Ces emprunteurs vont alors bénéficier de conditions de prêts plus avantageuses (baisse de la prime de risque). Dès lors qu'un certain seuil de réputation est franchi, ils vont pouvoir émettre des titres directement sur le marché financier et développer davantage leurs affaires.

En revanche, les autres emprunteurs qui ont du mal à réussir et dont la probabilité de remboursement sans incident baisse, devront payer des taux d'intérêt plus élevés à leur banque. Ces emprunteurs se font une mauvaise réputation et ils ne peuvent prétendre au financement du marché. Ils savent que, si leurs projets réussissent, ils profiteront d'un meilleur taux d'intérêt par la suite. Cette logique les pousse à ne pas tricher avec la banque, de façon à acquérir une bonne réputation qui va diminuer le risque moral, les coûts de *monitoring* et donc le taux d'intérêt qu'ils payent.

La conclusion de Diamond est la suivante. Comme la banque dispose de mécanismes de surveillance dont le marché est privé, l'emprunteur de mauvaise réputation s'adressera à la banque le temps que sa réputation s'améliore, tandis que l'emprunteur de bonne réputation s'adressera directement au marché financier. Diamond qualifie le cheminement d'un emprunteur à travers la banque puis le marché « d'effet de cycle de vie ».

Cette conclusion rejoint les résultats de Berlin et Mester (1992). Ces auteurs expliquent le fait que certaines firmes préfèrent recourir au financement bancaire, alors qu'elles pourraient lever des fonds directement sur le marché, par la plus grande « flexibilité » du contrat bancaire. En effet, comparé à un contrat direct standard, le contrat bancaire est caractérisé par une plus grande « fermeté » de ses clauses, mais aussi par une plus grande « flexibilité » en cas de non-respect desdites clauses.

Aussi, les firmes qui craignent, *ex ante*, des difficultés financières et/ou une mise en liquidation ont intérêt à se financer par crédit bancaire. Cette conclusion est corroborée par Bolton et Freixas (2000) qui montrent, en outre, que ce sont les firmes les plus risquées et donc les plus enclines à être en détresse financière qui font appel au crédit bancaire.

Thakor et Wilson (1995) parviennent à la conclusion inverse en intégrant l'effet de la réglementation bancaire sur le choix de financement des emprunteurs. D'après les auteurs, le renforcement des règles prudentielles (ratio de solvabilité) imposées aux banques, restreint l'incitation de ces dernières à « repêcher » les emprunteurs en difficulté, dans la mesure où le coût des ressources bancaires s'apprécie. En conséquence, les emprunteurs de qualité moyenne, précédemment intéressés par la plus

grande flexibilité du crédit bancaire, se porteront plus sur un financement direct en cas de re-réglementation prudentielle.

Pour leur part, Boot et Thakor (1997) attribuent la différence entre la banque et le marché financier au fait que les agents au sein de la banque peuvent coopérer et coordonner leur action, alors que les agents sur le marché se livrent une concurrence. Cela est sans doute encouragé par le fait que les agents peuvent être anonymes sur le marché alors qu'ils ne le sont pas au sein de la banque. En effet, cette dernière prend la forme d'une coalition d'individus (déposants) qui mettent en commun leurs fonds et coordonnent leurs actions. La banque prête les fonds de ses déposants en essayant de résoudre les problèmes d'aléa moral induit par la substitution d'actifs risqués aux actifs non risqués, exercée par les emprunteurs. Au final, les emprunteurs qui ont un aléa de moralité élevé, c'est-à-dire ceux qui ont peu d'actifs tangibles à offrir comme collatéraux seront orientés vers le financement bancaire. Les autres emprunteurs, ceux qui ont un aléa de moralité plus faible et d'importantes garanties se dirigent vers le marché financier.

L'inventaire serait trop long à continuer d'énumérer toutes les contributions s'intéressant au choix des emprunteurs entre financement bancaire et financement direct. Tel n'est pas notre objectif ici. Il est plutôt de souligner le fait que l'essentiel de ces contributions considère que le mode de financement d'un emprunteur est exclusif : soit, il se finance par crédit bancaire soit, il se finance par émission de titres sur le marché financier<sup>105</sup>.

Or, cette grille de lecture, héritée de la taxinomie de Gurley et Shaw (1960) est en profond décalage avec la réalité contemporaine. En effet, aujourd'hui, beaucoup d'emprunteurs associent en même temps financement bancaire et financement direct (notamment dans le cadre de financements relais, LBO, MBI, etc.<sup>106</sup>).

Pourtant, jusque-là, peu de travaux théoriques et empiriques envisagent des modes de financement mixte. Seward (1990) et Besanko et Kanatas (1993) développent l'idée que certaines entreprises ne pourraient émettre de la dette directe qu'en continuant à s'astreindre au *monitoring* bancaire. De son côté, Detragiache (1994) avance l'idée que certaines grandes firmes gardent une tranche de dette bancaire pour s'assurer contre un éventuel dépôt de bilan.

En France, une étude réalisée par Dietsch et Godbillon (1998) pour le Service des Statistiques Industrielles (SESSI) du Secrétariat d'Etat à l'industrie indique que les PMI augmentent leur performance par un bon équilibre entre dettes bancaires et actions. D'après l'étude, une structure de financement mixte joue un triple rôle d'incitation,

---

<sup>105</sup> On fait abstraction ici des financements accordés par les intermédiaires financiers non bancaires.

<sup>106</sup> - **Financements relais** : Opérations de prêts relais pour permettre un rachat dans l'attente de la finalisation de la syndication des fonds propres mezzanine et dette senior. - **LBO (Leverage Buy Out)** : Rachat d'entreprise avec effet de levier. Cette technique permet de racheter une entreprise avec un apport limité en fonds propres : la mise de départ est complétée par une forte proportion d'endettement utilisé comme effet de levier, dont le remboursement sera généré par l'activité de l'entreprise et l'augmentation des dividendes. - **MBI (Management Buy In)** : Cette technique permet de racheter une entreprise avec un apport limité en fonds propres : la mise de départ est complétée par une forte proportion d'endettement utilisé comme effet de levier, dont le remboursement sera généré par l'activité de l'entreprise et l'augmentation des dividendes.

d'information et de contrôle, qui conditionne la capacité des entreprises à accroître leurs performances. En effet, un poids plus élevé de dette bancaire incite les emprunteurs à une bonne gestion par le biais du *monitoring*. D'autre part, un poids plus important de fonds propres renforce les incitations directes des dirigeants actionnaires et accroît l'information des prêteurs et des actionnaires. L'étude économétrique réalisée par les auteurs confirme en outre qu'une structure mixte faite d'actions et de dettes bancaires exerce une influence positive sur la réduction des coûts et la croissance de la productivité.

Quoi qu'il en soit, il est important d'adopter aujourd'hui une nouvelle grille d'analyse des modes de financement, axée sur la complémentarité entre banques et marchés financiers. L'explosion des engagements de financement et de garantie (*loan commitments*) au niveau des hors-bilans bancaires (voir le paragraphe 2.2.3 dans le premier chapitre) s'inscrit bien dans cette logique de complémentarité.

En effet, on constate que de nombreuses entreprises contractent ces engagements parallèlement à l'émission de titres de créances et/ou de propriété sur les marchés de capitaux. Un autre aspect de cette complémentarité se trouve dans les divers services que les banques offrent à leurs clients qui souhaitent se financer sur le marché : expertise, montage de dossiers, introduction en bourse, émissions de titres, placement auprès des souscripteurs, etc.

Au final, il convient de souligner la nécessité d'une réflexion plus poussée sur la complémentarité entre banques et marchés financiers en matière de financement. Un autre domaine où cette complémentarité est de plus en plus apparente est la gestion des risques.

### **b) L'approche en terme de gestion des risques**

Dans le cadre de cette seconde approche, les auteurs tentent de savoir qui, des banques ou des marchés financiers, mettent en oeuvre les mécanismes les plus efficaces de gestion des risques. Les travaux d'Allen et Gale figurent parmi les plus élaborés en la matière. C'est pourquoi, nous limiterons notre analyse à ces derniers.

Allen et Gale (1995) comparent deux systèmes financiers, l'un fondé sur la banque (l'Allemagne) et le second fondé sur le marché financier (les Etats-Unis). Les auteurs effectuent cette comparaison au regard d'une grille d'analyse comprenant plusieurs éléments, parmi lesquels, la gestion des risques financiers. Ils constatent qu'un système financier fondé sur le marché permet une meilleure répartition de ces risques en coupe instantanée, c'est-à-dire, à un moment précis du temps (*Cross-sectional risk-sharing*). En revanche, un système financier fondé sur la banque permet une meilleure répartition des risques en série chronologique (*Intertemporal risk-sharing*).

Cela signifie que, comparativement à la banque, le marché financier offre un éventail plus large d'actifs destinés à la gestion des différents risques. Toutefois, il se caractérise par une mémoire courte et discontinue, alors que la banque a une mémoire longue et continue. En outre, cette dernière serait mieux équipée pour réaliser des engagements à LT (du fait de la relation de clientèle), ce qui lui permet d'effectuer une « lissage intergénérationnel » (*Intergenerational Smoothing*) des richesses et des risques.

En effet, d'après Allen et Gale, la banque offre une assurance contre la fluctuation des prix d'actifs à travers la compensation, dans le temps, entre les pertes et les gains réalisés sur ses actifs. En proposant des contrats de dépôt (pas nécessairement identiques) à plusieurs générations, elle peut leur assurer un rendement uniforme sur le LT : Cela correspond à un « optimum de Pareto presque uniforme » (*Almost Uniform Pareto Improvement*). Autrement dit, la banque « comble le vide entre les générations successives », contrairement au marché qui n'offre aucun mécanisme en la matière (Allen et Gale, 1995, p.191).

Dans un autre article, Allen et Gale (1997) reprennent l'ensemble de ces idées à travers un modèle théorique. Ils montrent que les risques qui ne peuvent être diversifiés à un moment donné du temps, peuvent être égalisés à travers le temps, de façon à réduire leur impact sur le bien être des agents concernés. La meilleure stratégie pour gérer un risque non diversifiable (les auteurs retiennent l'exemple d'un choc pétrolier qui affecte la valeur des actifs financiers) est de le répartir entre les générations. Or, la banque représente l'institution la mieux placée pour mettre en oeuvre cette stratégie.

Au total, Allen et Gale (1997) affirment que l'architecture optimale du système financier est celle qui allie efficacement banques et marchés financiers. Les premières apparaissent plus adaptées pour gérer les risques à LT (*Intertemporal risk-smoothing*), tandis que les seconds sont plus à même, de par la diversité de leurs instruments, de gérer les risques à CT (*Cross-sectional risk-sharing*).

En dehors de ce cadre, il convient de rappeler que la banque peut endogénéiser les risques (d'illiquidité, de contrepartie, de taux, etc.) grâce au principe de mutualisation et à la loi des grands nombres. En fait, elle met en « pool » différents actifs financiers à risques « indépendants », ce qui lui permet de réduire le risque unitaire par actif. De son côté, le marché ne peut que transférer les risques entre des agents économiques co-contractants. Toutefois, cela ne signifie aucunement que la banque élimine les risques. Au plus, elle réduit leur probabilité d'occurrence et, à une moindre échelle, leur ampleur.

Quoi qu'il en soit, il est de plus en plus évident que les banques et les marchés financiers se complètent au niveau de la gestion des risques. L'explosion des engagements sur produits dérivés au niveau des hors-bilans bancaires montre bien que les banques font désormais largement appel aux marchés financiers pour gérer certains de leurs risques.

De même, les marchés financiers se trouvent moins exposés au risque d'illiquidité grâce à l'intervention des banques en qualité de teneur de marché et de contrepartiste.

### Conclusion de la section

---

Tout au long de cette seconde section, nous nous sommes assignés un double objectif. D'une part, celui de mettre en relief la fonction d'intermédiation financière assumée par les banques, telle qu'elle était appréhendée par la théorie bancaire moderne. D'autre part, celui de confronter les travaux théoriques en la matière avec la réalité contemporaine de l'activité bancaire.

Nous avons d'abord relevé que l'intermédiation bancaire puisait sa source dans la

théorie conventionnelle de l'intermédiation financière, initialement développée par Gurley et Shaw (1960), et à laquelle elle reste profondément attachée.

Ensuite, nous avons constaté que « l'intermédiation traditionnelle de bilan », axée sur la collecte de dépôts et la distribution de crédits, occupait toujours une place maîtresse dans la littérature bancaire contemporaine. En effet, celle-ci s'attelle, sans relâche, à analyser les différentes facettes de cette intermédiation, et notamment son rôle en matière de production d'information, d'assurance de liquidité, de lissage de la consommation et de gestion des risques.

Or, au regard des conclusions du premier chapitre de la thèse, cette littérature nous a semblé en décalage avec les pratiques bancaires contemporaines. Nous avons alors noté les efforts d'enrichissement de la grille de lecture de l'intermédiation bancaire, à travers l'intégration de nouvelles expressions comme « l'intermédiation de marché » et « l'intermédiation de hors-bilan ».

Toutefois, il nous est apparu que ces efforts, pour utiles qu'ils pouvaient paraître, posaient deux problèmes. D'un côté, ils bornaient les activités bancaires au seul champ de l'intermédiation financière.

D'un autre côté, ils ne reflétaient pas la véritable nature de beaucoup d'activités du hors-bilan. C'est pourquoi, nous avons préféré utiliser l'expression « d'activités hors intermédiation » pour rendre compte de ces nouvelles activités. Dans le cadre d'une relation de clientèle bilatérale, celles-ci correspondent à la fourniture de services et de produits financiers spécifiques, rémunérés par des commissions.

Fort de cette caractérisation, nous avons alors reconsidéré la question de la spécificité bancaire relativement, d'une part, aux autres intermédiaires financiers et, d'autre part, aux marchés financiers. Au regard des premiers, nous avons conclu à une « semi-spécificité » bancaire axée, d'abord, sur la création de monnaie qui reste l'attribut des seules banques et, ensuite, sur les activités de marché et de hors-bilan qui, quant à elles, sont partagées avec l'ensemble des intermédiaires financiers. Au regard des marchés financiers, nous avons jugé opportun de repositionner la question en terme de complémentarité des modes de financements et des mécanismes de gestion des risques, alors qu'elle était largement posée en terme d'exclusivité.

## **Section 3 : La reconsidération de la nature de la production bancaire**

### **Introduction**

---

La section précédente nous a permis de saisir la nature et les paramètres des activités d'intermédiation et hors intermédiation exercées par les banques contemporaines. A présent, nous allons nous intéresser, plus concrètement, au cadre d'analyse de la



production bancaire. Nous entrons dès lors dans le champ de l'économie industrielle de la banque. Cette branche a pour objet l'étude du comportement de la banque en l'assimilant à une « firme » ou une « industrie » quelconque, transformant des « *inputs* » en « *outputs* ».

L'approche industrielle de la banque s'est principalement développée aux Etats-Unis, à partir des années cinquante, grâce aux travaux des économistes de la FED (Alhadeff, 1954 ; Horvitz, 1963, par exemple). L'assimilation de la banque à une simple firme soumise aux contraintes classiques d'optimisation de sa fonction objectif s'est appuyée sur des techniques économétriques et quantitatives qui avaient déjà fait leurs preuves dans les industries réelles <sup>107</sup>. Berger et Humphrey (1997, p. 01) identifient trois motivations majeures à ces recherches :

1. informer les autorités de régulation bancaire et leur fournir un outil d'aide à la décision en matière de déréglementation, de fusions/acquisitions, de structure de marché, etc. ;
2. faire avancer l'état de l'art sur la firme bancaire ;
3. améliorer la performance managériale des banques en identifiant les « bonnes » et les « mauvaises » pratiques de gestion, en fonction des estimations d'efficacité réalisées. Parmi les questions qui intéressent les banquiers, on peut citer : est-il avantageux d'accroître sa taille ? Si oui, cette croissance doit-elle être interne ou externe ? Faut-il privilégier une intégration verticale ou horizontale ? etc..

Etant donnée l'étendue de ce champ de recherche, nous nous limiterons à l'analyse du processus de production dans la banque, en mettant l'accent sur ses *inputs* et *outputs*. L'objectif poursuivi ici est de montrer, qu'en tant que composant important de la théorie bancaire contemporaine, le corpus de travaux portant sur la modélisation de la production bancaire est aujourd'hui dans l'impasse. Il semble dès lors nécessaire d'envisager de nouvelles approches de la production bancaire. L'approche « servicielle » nous semble représenter l'une des approches les plus prometteuses en la matière.

Cette troisième section est organisée comme suit. Dans un premier temps, nous nous intéressons à l'analyse industrielle de la production bancaire et évoquons ses limites (3.1). Dans un second temps, nous faisons appel à l'économie des services pour tenter de modéliser de façon opérationnelle la production bancaire (3.2).

### 3.1. L'approche industrielle de la production bancaire

---

Dès le début des années cinquante, le problème de la définition « théorique » et de la mesure « technique » des *inputs* et des *outputs* de l'activité bancaire était posé. Il sera permanent tout au long du dernier demi-siècle, essentiellement marqué par les travaux

<sup>107</sup> Les techniques d'estimation de la fonction de coûts bancaires ont beaucoup évolué : fonction de type CES (à élasticité constante), fonction de type Cobb-Douglas, fonction de coût multi-produits de type Translog, et maintenant, méthodes d'analyse non paramétriques comme la DEA (*Data Envelopment Analysis*) ou la FDH (*Free Disposal Hull*). Pour une revue de la littérature sur ces techniques, voir Berger et Humphrey (1997).

américains qui dominent la littérature économétrique et quantitative sur la firme bancaire. Cela s'explique par la conjugaison de plusieurs facteurs, parmi lesquels, l'instauration d'un observatoire des coûts bancaires par le *Federal Reserve System*, qui permet aux économistes d'accéder à des informations très détaillées sur les banques américaines.

Dans ce contexte, l'analyse de la production bancaire s'est développée à travers deux grandes approches industrielles concurrentes, qui marquent jusqu'à présent la littérature bancaire : l'approche dite « par la production » et l'approche dite « par l'intermédiation ». Le but commun de ces deux approches est d'estimer l'efficacité (la performance) de l'industrie bancaire, à travers, notamment, la détermination de l'existence d'économies d'échelle et/ou d'envergure, d'une taille optimale, de surcapacités, etc.

Dans ce qui suit, nous commencerons d'abord par préciser la signification des concepts de production, facteurs de production, processus de production et produit grâce à un détour par la théorie de la production (3.1.1). Ensuite, nous présenterons les deux approches conventionnelles de la production bancaire, en l'occurrence, l'approche par la production et l'approche par l'intermédiation (3.1.2). Enfin, nous nous intéresserons à des travaux plus récents sur ce sujet, qui ne peuvent être situés dans l'une ou l'autre de ces deux approches, et qui constituent de nouvelles pistes de recherche en matière de formalisation industrielle de la production bancaire (3.1.3).

### 3.1.1. Retour sur la théorie de la production

La production est l'acte de produire, son résultat est le produit : bien ou service. Le concept de production a toujours été au centre de l'analyse économique, et sa définition a donné lieu à de grandes controverses entre les courants théoriques. Les physiocrates, par exemple, soutenaient que seul le travail agricole avait ce caractère, alors qu'Adam Smith élargissait le terme à tout travail fournissant une utilité et transitant par le marché.

C'est sans doute à l'époque des classiques puis néoclassiques, et notamment à la suite des travaux de Ricardo, Von Thünen, Marshall, Walras et bien d'autres, que le concept de production va acquérir un statut spécifique. Il va alors prendre l'image d'un processus au cours duquel, plusieurs lois techniques et économiques vont être imbriquées pour générer un résultat donné. La théorie de la production va ainsi devenir une importante branche de l'économie industrielle et va connaître un grand essor.

Il revient à Frisch (1965) d'avoir établi les bases modernes de la « théorie de la production » (titre de son ouvrage). Il donne deux définitions au terme de production : économique et technique.

Au sens économique, la production fait référence « à l'entreprise de créer un produit de valeur plus élevée que les inputs originels<sup>108</sup> » (Frisch, 1965, p.08).

Au sens technique, la production correspond à « un processus de transformation [...] au cours duquel certaines choses (biens ou services) qui entrent dans le processus, perdent leur identité et cessent d'exister dans leur forme originale, tandis que d'autres choses (biens ou services) apparaissent et émergent du processus. La première

---

<sup>108</sup> « By production in the economic sense we mean the attempt to create a product which is more highly valued than the original input elements » .

catégorie représente les facteurs de production (inputs), tandis que la seconde les produits (outputs)<sup>109</sup> » (Frisch, 1965, p.03).

La transformation comprend une série de tâches, mais elle n'implique pas nécessairement une modification des caractéristiques intrinsèques ou physiques des *inputs*. Il peut s'agir d'un simple déplacement (changement de lieu), d'un tri ou encore d'une conservation à travers le temps. On peut schématiser le processus de production comme suit :



Figure n°06 : Le processus standard de production

Source : Etabli par l'auteur.

Si l'on s'intéresse maintenant aux coûts des facteurs de production, on peut distinguer, d'une part, des coûts variables (matières premières, travail, capital, etc.) dont le volume est pratiquement proportionnel à la production et suit ses variations et, d'autre part, des coûts fixes (équipements, installations, etc.) qui ne varient pas avec la variation de la production. Une autre classification permet de distinguer des coûts directs, qui permettent d'affecter chaque élément d'*input* à une unité d'*output* déterminée (quantité de matières premières, heures de travail, etc.), et des coûts indirects ou généraux (administration, amortissement), qui ne peuvent être répartis et doivent être considérés comme s'attachant au processus de production dans son ensemble.

Par ailleurs, dans certains processus de production, on peut observer la présence de facteurs liés. Il est impossible dans ce cas d'utiliser une quantité donnée d'un facteur « x », sans employer une quantité correspondante d'un autre facteur « y ». Les deux facteurs sont dits facteurs liés et dans le même sens, on peut dire que « y » est un facteur « satellite » de « x » (Frisch, 1965, p.16).

S'agissant maintenant des formes de production, on peut distinguer : la production simple, la production différenciée et la production jointe. Dans le premier cas, le processus génère un produit unique et homogène. Ce type de production est mesuré par le nombre d'unités produites et l'imputation des coûts ne pose pas de problème majeur.

Dans le second cas, un ensemble donné de facteurs de production peut être affecté au choix, à la réalisation d'un produit ou d'un autre. Enfin, dans le cas de la production jointe ou liée, l'utilisation d'un ensemble donné d'*inputs* conduit nécessairement à la production conjointe de plusieurs types de produits. Autrement dit, il est impossible ou très

<sup>109</sup> « By technical production we mean any transformation process which can be directed by human beings, or which human beings are interested in, viz. a transformation which a certain group of people consider desirable. The term transformation indicates that there are certain things (goods or services) which enter into the process, and lose their identity in it, i.e. ceasing to exist in their original form, while other things (goods or services) come into beings in that they emerge from the process. The first category may be referred to as production factors (input elements), while the last-named category are referred to as products (the output or resultant elements) » .

difficile de réaliser un produit sans simultanément en produire un ou plusieurs autres. On aura par conséquent, une grande difficulté à identifier les coûts spécifiques de chaque produit. Dans cette situation, il est problématique de définir une loi de production pour chaque produit, et il vaudrait mieux en considérer une globale pour tous les produits.

Jusqu'à présent, il a été question de produit, terme générique pour désigner le résultat du processus de production, que ce soit un bien ou un service. Il n'est pas difficile de relever que la « théorie de la production » développée par Frisch (1965) s'applique essentiellement aux biens produits par les industries manufacturières. A ce stade, il apparaît donc nécessaire de distinguer la production de biens de celle de services.

D'abord, la réalisation des biens débouche sur des *outputs* tangibles, ce qui n'est pas le cas des services qui impliquent généralement un acte plutôt qu'un résultat physique. Par ailleurs, si la production d'un bien s'effectue par une succession d'opérations, consommant des ressources et transformant les caractéristiques morphologiques ou spatiales des matières utilisées, la production d'un service s'effectue, elle aussi par une succession d'opérations consommant également des ressources mais sans qu'il y ait nécessairement transformation de matières.

Aussi, la production de services peut consister en une mise à disposition de produits à des clients par l'intermédiaire d'opérateurs, de machines ou d'une simple mise à disposition d'informations.

Afin de mieux différencier la production des biens de celle des services, nous aurons recours à la grille de lecture axée sur les éléments suivants : l'uniformité des *inputs* et des *outputs*, la nature du travail utilisé, la consommation des *outputs* et la mesure de la productivité.

- L'uniformité des inputs et des outputs La production de services se caractérise par une plus grande variabilité des *inputs* que celle des biens. En effet, souvent chaque client représente un cas spécifique nécessitant un diagnostic et un traitement particulier. Au contraire, cette variabilité des *inputs* dans le secteur des biens manufacturiers est limitée et facilement maîtrisable. On remarque aussi, que la plupart des activités de services utilise peu de ressources naturelles et énergétiques comparativement au secteur industriel. S'agissant de l'uniformité des *outputs*, on relève que la haute mécanisation des procédés de production et l'uniformité des méthodes appliquées dans le secteur des biens manufacturiers génèrent des *outputs* faiblement différenciables et hautement standardisés. Ceux-ci tendent ainsi à être plus réguliers et efficaces, et permettent donc de bénéficier d'économies d'échelle et/ou d'envergure plus significatives. En revanche, les prestations de services sont, en règle générale, spécifiques (sur mesure), dans le sens où elles répondent à des besoins différents.
- La nature du travail utilisé La réalisation d'un service nécessite souvent une certaine fraction de travail humain, alors que la production de biens est facilitée par l'utilisation de mécanismes techniques automatisés, les *outputs* étant fortement standardisés.
- La consommation des outputs Alors qu'un bien est fabriqué puis vendu et ensuite consommé, un service est d'abord vendu puis produit et consommé simultanément.

Autrement dit, un bien ne peut être acquis et consommé que dans son état d'achèvement, alors qu'un service commence à être consommé par le client alors même qu'il n'est pas achevé. Ceci explique pourquoi un service ne peut pas être produit pour un stock. En effet, « *les produits des services sont intangibles, immatériels, incorporels ou immédiats.* » (Delaunay et Gadrey, 1987, p.183). La réalisation et la consommation d'un service se font simultanément. En conséquence, sa production implique un degré de contact élevé avec le client. Ce dernier tend de plus en plus à être intégré dans le processus de production et à effectuer lui-même une partie de l'opération (relation de servuction<sup>110</sup>). En revanche, la réalisation d'un bien s'effectue généralement dans un environnement isolé, loin du client qui est externe au processus. Cela débouche sur la séparation entre l'opération de production et celle de consommation. On remarquera dans ce cas, que la fonction « gestion des stocks » occupe une place non négligeable par rapport aux autres fonctions et qu'il sera facile de dresser un inventaire des biens produits, ce qui n'est pas le cas dans les services, où la capacité de production est fortement sensible aux variations de la demande, cette dernière prenant la forme d'une variable aléatoire.

La mesure de la productivité La mesure de la productivité est relativement simple dans le secteur industriel, puisque les *outputs* sont uniformes et surtout quantifiables. Dans le secteur des services, la mesure de la productivité devient une question relativement pénible, car, d'une part, il est très difficile de quantifier des actes axés essentiellement sur la relation avec le client, et d'autre part, cette mesure est très sensible aux variations de la demande (on ne produit que ce qui est demandé). Au total, le tableau ci-dessous synthétise les principales différences entre la production de biens manufacturiers et la production de services.

Tableau n°28: Eléments de différenciation entre biens et services

Critères de distinction	Bien	Service
Nature des output	Tangible (stockable)	Intangible (non stockable)
L'uniformité des outputs	Elevée	Faible
Travail humain utilisé	Faible	Important
Mesure de la productivité	Facile	Difficile
Séparation entre production et consommation	Possible	Impossible

Source : établi par l'auteur.

Après ce bref rappel sur les notions de production, processus de production et produit, nous nous intéressons dans ce qui suit au cas particulier de la production bancaire.

### 3.1.2. Les approches conventionnelles de la production bancaire

<sup>110</sup> L'expression de « servuction » a été proposée par Eigliet et Langeard (1987). Elle provient de la contraction des deux termes

: production et servuction. Les deux approches conventionnelles de la fonction de production bancaire se distinguent par leur propre définition des inputs et outputs bancaires. L'approche par la production

considère que la banque génère des dépôts à vue, des dépôts à terme, des crédits, des titres, ainsi que d'autres services, utilisant comme *inputs* le travail et le capital physique. Pour cette approche, la mesure appropriée de l'*output* est le nombre de comptes gérés, et le coût total inclut tous les coûts opératoires. En revanche, l'approche par l'intermédiation considère que la banque produit des crédits et des placements en combinant des dépôts, du travail et du capital physique. Selon cette approche, la mesure appropriée de la production bancaire est la valeur monétaire. Le coût total de production comprend à la fois les coûts opératoires et les charges d'intérêts. Dans ce qui suit, nous détaillons ces deux approches.

### a) L'approche par la production

Cette première approche, également qualifiée d'approche en volume (*production or value added approach*), a surtout dominé la littérature sur la firme bancaire jusqu'au milieu des années quatre-vingt. Elle a été retenue dans de nombreuses études portant sur l'efficacité du processus de production dans la banque : Benston (1965a,b, 1972), Bell et Murphy (1968, 1969), Longbrake (1974), Lévy-Garboua (1975), Benston et Hanweck (1977), Benston, Hanweck et Humphrey (1982), Sherman et Gold (1985), Ferrier et Lovell (1990), Berg et al. (1991, 1993), Kuussaari et Vesala (1995), Grifell-Tatjé et Lovell (1997), Sathye (2001), entre autres.

Dans le modèle de base de cette approche (BBM pour Benston, 1965 ; Bell et Murphy, 1968), la banque est définie comme une firme produisant des services financiers que l'on peut diviser en deux groupes : ceux qui engendrent des ressources (dépôts à vue, dépôts à terme) et ceux qui constituent des emplois (crédits, placements).

Les opérations hors-bilan et les services annexes (opérations sur produits dérivés, conseil, service de coffre, etc.) ne sont pas pris en compte par les tenants de cette approche qui considèrent qu'on ne peut pas appeler banques les entreprises spécialisées seulement dans la production de ce genre d'opérations et de services annexes.

De façon générale, cette approche considère que la firme bancaire produit deux *outputs* : des dépôts et des crédits, et ce, en utilisant deux *inputs* : le capital physique (immobilisations, matériel informatique, etc.) et le travail (capital humain). Les *output* sont mesurés par le nombre de comptes dépôts et de crédits, ou encore par le nombre de transactions occasionnées par ces dépôts et crédits. Le problème soulevé par l'addition des comptes bancaires d'un montant parfois très différent est considéré comme mineur, d'autant qu'on peut y remédier en introduisant des variables d'homogénéisation adéquates.

Le choix d'un indicateur quantitatif (nombre de comptes ou d'opérations réalisées) se justifie essentiellement par le fait que les coûts opératoires, qui sont les frais non financiers nécessaires au traitement des opérations bancaires (frais généraux, frais du personnel, amortissements et provisions) seraient liés au nombre d'opérations traitées, plutôt qu'aux montants déposés ou prêtés. Par exemple, si l'on envisage le service des dépôts à vue comme une fonction de production, on lui associera les opérations de réception et d'enregistrement des chèques. La gestion des comptes nécessite des guichetiers et des ordinateurs. Ainsi, il apparaît que l'unité physique d'*output* traité est le

compte.

Du point de vue des frais bancaires, les modèles précurseurs de l'approche par la production analysaient tous les services bancaires comme des *outputs* distincts. Par conséquent, une fonction de coût direct spécifique à chaque *output* était généralement construite.

Le fait que les dépôts ne soient pas traités comme des *inputs*, implique l'éviction des dépenses d'intérêts de la fonction de production. L'argument avancé par Benston, Hanweck et Humphrey (1982) est que ces coûts d'intérêts ne sont pas pertinents pour mesurer l'efficacité de la firme bancaire, dans la mesure où, le taux d'intérêt se forme en dehors d'elle par les forces du marché (variable exogène). La totalité des frais financiers étant ainsi éliminée, seuls jouent les coûts opératoires. Les tenants de l'approche par la production considèrent aussi que la gestion de l'actif de la firme bancaire est indépendante de la gestion du passif.

Beaucoup de critiques ont été faites à cette approche de la production bancaire. On peut citer par exemple :

- La réalité de l'activité bancaire est déformée par cette approche. Les hypothèses de cette approche font davantage ressembler le processus de production au sein de la banque à une firme industrielle plutôt qu'à une firme de services financiers (les spécificités de l'activité bancaire sont ignorées).
- La définition de la banque, et donc celle de ses services ne permet pas d'expliquer toutes les fonctions financières qu'elle assume tant du côté de l'actif que du côté du passif. Par ailleurs, les activités de hors-bilan sont tout simplement ignorées, alors même qu'elles interviennent de manière significative dans le PNB.
- Bien que le choix du nombre de comptes comme indicateur d'activité ou d'*output* ait une valeur indicative intéressante, il ne rend pas compte de la production bancaire dans son ensemble. Par ailleurs, ce choix est à l'origine d'un paradoxe de « productivité » : la banque semble productive au fur et à mesure que le nombre de comptes qu'elle gère augmente, alors même que les avoirs de chaque compte peuvent être très faibles (Lévy-Garboua, 1975, p.69). En outre, les comptes ont un caractère hétérogène, ils se distinguent suivant leur nature, leurs mouvements et leur taille. Par exemple, les comptes les plus actifs requièrent des moyens de gestion plus importants, donc des coûts plus élevés. Les comptes les plus importants sont récompensés avec une gamme de services plus large et se révèlent ainsi plus coûteux.
- La répartition des coûts entre les *outputs* bancaires suppose que la réalisation de ces derniers soit séparable. Or, l'une des principales caractéristiques des produits bancaires est qu'ils sont générés de manière jointe, étant donnée l'utilisation jointe de certains *inputs*<sup>111</sup>. De même la demande de ces produits revêt, le plus souvent, un caractère joint<sup>112</sup>.
- Le fait de considérer la gestion de l'actif indépendante de celle du passif revient à nier l'essence même de l'activité bancaire qui est l'intermédiation financière, fondée sur la transformation des actifs primaires en actifs indirects. Cette idée est d'autant plus

<sup>111</sup> Par exemple, le coût de certains services bancaires est lié à l'usage de certains actifs primaires, tels que les crédits, etc.

contestable si on la juxtapose au risque de contrepartie. Elle a été vivement critiquée par les tenants de la théorie de la gestion du portefeuille, qui démontre que compte tenu de la maturité et de la périodicité inégales des actifs et des passifs bancaires, les décisions de gestion des deux côtés du bilan ne seront pas prises d'une manière indépendante les unes des autres.

Les coûts considérés dans l'approche par la production ne comprennent que les coûts opératoires, et non les dépenses d'intérêts supportées par la firme bancaire pour rémunérer les dépôts ou se refinancer. Or, l'éviction des charges d'intérêts créditeurs et des coûts induits par le refinancement de la firme bancaire sur le marché monétaire biaise les résultats économétriques obtenus par cette approche.

### b) L'approche par l'intermédiation

A l'issue des lacunes de l'approche par la production, est apparue l'approche par l'intermédiation, dite aussi approche en valeur (*intermediation or asset approach*). Elle s'inscrit dans l'esprit d'un renouvellement de la réflexion sur la nature de l'activité bancaire, question qui a été au cœur d'une très dense littérature dès le début des années quatre-vingt. Cette approche est dite par l'intermédiation dans le sens où la banque n'est plus appréhendée comme une firme offrant des produits indépendants, mais comme un intermédiaire financier qui collecte des ressources, essentiellement sous forme de dépôts afin d'accorder des crédits.

Les principaux partisans de cette approche, en l'occurrence Berger, Hanweck et Humphrey (1987, p.508) la préfèrent à l'approche par la production « [...] **parce qu'elle prend en compte à la fois les coûts opératoires et les charges d'intérêt – une firme compétitive minimiserait leur somme quel que soit le niveau de l'output** ». Parmi les adeptes de cette approche, on compte également : Lindley et Sealey (1977), Humphrey (1987), Berger, Hanweck et Humphrey (1987), Mester (1987), Muldur et Sassenou (1989), Noulas, Ray et Miller (1990), Elyasiani et Mehdiian (1990), Berger et Humphrey (1991), Dietsch (1993), Martin et Sassenou (1994), Berger et Mester (1997, 1999), de Young et Hasan (1998), Hassan et Isik (2002), Mehdiian et Rezvanian (2002), Rouabah (2002), Boussemart et Saïdane (2003), Weill (2004), entre autres.

L'approche par l'intermédiation retient principalement trois *inputs* : le capital physique, le travail et les dépôts. Par conséquent, le coût total comporte les coûts opératoires comme dans l'approche par la production, mais aussi les charges d'intérêts créditeurs, puisque les dépôts sont traités comme des *inputs*. En revanche, les *outputs* générés par le processus de production prennent la forme de crédits et de placements. Ces derniers sont mesurés en unité monétaire et non plus en nombre de comptes ou d'opérations gérés par la firme bancaire.

Cette approche semble avoir attiré l'attention de la majorité des chercheurs qui s'intéressent à l'estimation de l'efficacité dans les banques. En effet, plusieurs d'entre eux qui se situaient dans l'approche par la production ont changé de camp, avançant que

<sup>112</sup> En effet, les banques offrent habituellement des produits « packagés ». Ainsi, le dépôt à vue donne lieu à plusieurs produits et services annexes : carte de paiement, assurance, facilité de caisse, transfert automatique, services d'information, etc.



l'approche par l'intermédiation est la mieux adaptée à la réalité de l'activité bancaire qui tourne autour de l'intermédiation financière.

L'approche par l'intermédiation semble relativement mieux adaptée que l'approche par la production puisque d'un côté, elle tient compte du caractère multi-produits de l'activité bancaire et d'autre part, elle permet de faire ressortir le processus d'intermédiation qui relie actif et passif bancaires. Cependant, on peut introduire plusieurs nuances aussi bien sur le plan théorique qu'empirique, en ce qui concerne l'intérêt de cette approche :

- L'approche par l'intermédiation a réanimé l'ancien débat entre les économistes pour savoir si ce sont « les dépôts qui font les crédits » ou plutôt « les crédits qui font les dépôts ». Il est évident ici que pour le cas particulier des banques qui ont la faculté de monétiser leurs créances commerciales, les dépôts « à vue » ne peuvent être considérés comme les *inputs* des crédits, dans la mesure où ces derniers ne sont pas le produit d'une épargne déposée *ex ante* dans les comptes de dépôts, mais plutôt d'une création de monnaie *ex nihilo*. Dans cette logique, les dépôts sont constitués *ex post*, par rapport à l'offre de crédit. Des auteurs comme Pesek (1970) et Towey (1974) avaient déjà, à leur époque, perçu ce phénomène en construisant un modèle dans lequel les crédits sont les *inputs* des dépôts. Aujourd'hui, le développement des opérations bancaires de titrisation reconforte cette thèse. En effet, les crédits, qui sont des *outputs* dans l'approche par l'intermédiation, peuvent se transformer en *inputs*, via la titrisation, et procurer de nouvelles ressources financières à la banque, à l'image des dépôts. Pour d'autres auteurs comme The Van (1993, p.158), les dépôts doivent être essentiellement vus comme des *outputs* puisque : « *Le service du dépôt de l'argent [...] correspond bien à la satisfaction d'un besoin économique de la clientèle* ».
- Il est difficile de justifier la réduction des *inputs* financiers d'une firme bancaire à ses seuls dépôts collectés. En effet, une banque se refinance en permanence à travers des ressources hors-dépôts comme les emprunts sur le marché monétaire, la mise en pension de titres, etc. Par ailleurs, elle peut aussi recourir à l'augmentation de ses fonds propres pour renforcer ses propres ressources. La prise en compte d'une seule forme de ressource financière (les dépôts) revient à adopter une vision restrictive.
- Il semble quelque peu insuffisant d'utiliser les encours comptables en tant que mesure de la production. En effet, cette pratique efface de manière relativement importante l'hétérogénéité des produits offerts, hétérogénéité généralement liée à des paramètres comme l'information, le risque, la liquidité, ou encore l'échéance temporelle. Dans ce cadre, The Van (1993, p.162) signale que : « *La valeur des crédits ou des dépôts dépend non seulement de l'importance du montant, mais aussi de leurs marges, de leurs maturités et de leurs risques (risque de taux, de liquidité), [...] Les encours comptables ne permettent donc pas une intégration dans un processus de mesure de l'efficacité* ».
- Enfin, comme dans l'approche par la production, les diverses opérations de hors-bilan sont tout simplement ignorées.

Au final, Ferrier et Lovell (1990) pensent que le choix entre l'approche par la production et l'approche par l'intermédiation devrait dépendre de l'objectif visé par l'étude. Si celle-ci porte sur l'estimation de l'efficacité-coût des banques, l'approche par la production serait plus appropriée parce qu'elle ne prend en compte que les frais généraux. En revanche, si l'étude s'intéresse à la viabilité économique des banques, l'approche par l'intermédiation serait plus pertinente car elle prend en compte l'ensemble des coûts de la banque. Pour Berger et Humphrey (1997, p.31), l'approche par la production serait plus adaptée à l'estimation de l'efficacité d'une agence, alors que l'approche par l'intermédiation serait préférable lors de l'estimation de l'efficacité d'une banque, dans son ensemble.

Cela dit, on note qu'une grande partie des études récentes portant sur l'estimation de l'efficacité des banques privilégie l'approche par l'intermédiation. Parmi les raisons probables de cette tendance, le fait que cette approche prend en compte les charges financières des banques (intérêts créditeurs) qui représentent des sommes importantes, contrairement à l'approche par la production qui les ignore.

Quoi qu'il en soit, on peut dire qu'aucune des deux approches précédentes ne permet de capturer la réalité de l'activité bancaire, caractérisée par la variété de ses produits et services. Il est donc difficile de rendre compte de la production bancaire par l'une ou l'autre de ces deux approches. D'autant plus qu'elles ignorent les activités bancaires de hors-bilan qui sont, comme on l'a vu dans le premier chapitre, à l'origine d'une part de plus en plus croissante des revenus bancaires. D'où, la nécessité de considérer de nouvelles approches.

### 3.1.3. Les autres approches de la production bancaire

Dans les deux approches précédentes, les auteurs se distinguent principalement par leur position devant le dilemme du classement des dépôts. L'approche par la production les considère comme des *outputs* tandis que l'approche par l'intermédiation les considère comme des *inputs*. Ils envisagent aussi, selon le cas, qu'il est plus judicieux de mesurer les *outputs* en nombre de comptes (ou d'opérations), ou en volume monétaire. En fait, les divergences des deux approches sont dues au fait que personne n'a réussi, jusqu'à présent, à identifier la nature et le rôle des *inputs* et des *outputs* bancaires.

Dans ce contexte, de plus en plus d'études récentes tentent de développer leur propre approche des *inputs* et *outputs* bancaires ou, à défaut, essaient de combiner les éléments de définition des deux approches conventionnelles pour obtenir des résultats plus robustes. Ce genre d'approche « hybride » a été utilisé, par exemple, par Aly et al. (1988, 1990), Berger, Leusner et Mingo (1996), Berger, Leusner et Mingo (1997), Fixler et Zieschang (1999), Dietsch (2000), Chauveau et Couppey (2000), Capelle-Blancard et Chauveau (2002), Humphrey et Vale (2004), entre autres.

Cela dit, certaines études développent des approches originales qui constituent de nouvelles pistes de recherche dans le domaine de la production bancaire.

Dans ce cadre, une première approche dite « par l'intégration verticale » a été développée par Sassenou (1994) et Kouki et Renault (1996). A travers son analyse, le premier auteur parvient au résultat que la production bancaire passe par deux étapes principales.

Au cours de la première, la firme bancaire génère ses ressources financières en utilisant une partie de ses équipements et de son personnel. Dans la deuxième étape, elle conjugue l'autre partie de ces deux *inputs* à un troisième qui est le capital financier afin de produire ses crédits.

Cette étude conclut au fait que l'utilisation de la comptabilité analytique est plus que nécessaire au niveau de la firme bancaire, car cela constitue le seul moyen d'identifier la contribution exacte de chaque *input* dans le processus de production. De leur côté, Kouki et Renault (1996) considèrent que les divergences entre les deux approches conventionnelles (par la production et par l'intermédiation) proviennent de la définition retenue du processus de production : processus de production au sens technique selon la définition de Frisch (1965), et processus de production au sens financier d'après la définition de Gurley et Shaw (1960). Or, du point de vue du premier processus, les dépôts sont considérés comme des *outputs* et du point de vue du second, ils sont considérés comme des *inputs* financiers. Ainsi, à la différence des autres firmes, la banque posséderait deux processus de production : un processus technique de collecte des dépôts et un autre d'intermédiation qui réutilise comme *inputs* les *outputs* du premier processus. Donc, la firme bancaire est une firme intégrée verticalement.

Hancock (1991) développe une autre approche dite par « les coûts d'utilisation » (*user cost approach*). Celle-ci consiste à effectuer une régression linéaire du profit net de la banque sur un ensemble d'éléments du bilan, sans supposer *a priori* quels éléments correspondent aux *inputs* et aux *outputs*. Pour chaque élément considéré, l'auteur calcule un coefficient de coût d'utilisation. Celui-ci permet de déterminer, selon la nature de son signe dans la fonction de profit de la banque, s'il s'agit d'un *input* (signe positif, c'est-à-dire que l'élément coûte de l'argent à la banque) ou d'un *output* (signe négatif, c'est-à-dire que l'élément rapporte de l'argent à la banque). Les résultats montrent que les dépôts à vue sont des *outputs* tandis que les dépôts à terme et les crédits sont des *inputs*. La même approche a été utilisée par Fixler et Zieschang (1992) et Fixler (1993) qui parviennent aux mêmes résultats.

Toutefois, l'approche en question a l'inconvénient de ne pas prendre en considération les divers coûts implicites suscités par les services liés aux dépôts à vue (gestion des comptes, retraits, consultation de solde, encaissements de chèques, compensations, etc.). En effet, lorsque ces coûts sont intégrés dans la fonction de profit, les dépôts à vue passent du statut d'*output* à celui d'*input*.

Tel est bien le résultat de Hughes, Mester et Moon (2001) qui, à l'instar de Hancock (1991), ont mis au point un test économétrique pour déterminer la nature des dépôts à vue. Leur test est basé sur l'estimation d'une fonction de coûts. Les auteurs testent l'effet de l'augmentation d'un montant «  $x_d$  » de dépôts sur les coûts variables de production d'un niveau constant d'*output* «  $y$  ». Si les dépôts à vue sont des *outputs*, alors plus d'*inputs*, et donc de charges variables seront nécessaires pour produire le niveau «  $y$  » et son extension «  $x_d$  ».

En revanche, si les dépôts à vue sont des *inputs*, un accroissement de leur niveau va entraîner une réduction des charges variables des autres *inputs* nécessaires pour produire un même niveau d'*output* «  $y$  ». L'application de ce test à un échantillon des

banques amène les auteurs à conclure que « **les dépôts à vue fonctionnent comme des inputs dans le processus de production des banques** » .

Quoi qu'il en soit, on remarque que la difficulté majeure à laquelle sont confrontés les économistes de la banque reste le statut des dépôts, et notamment des dépôts à vue. Dans ce cadre, Hughes, Mester et Moon (2001, p.2176) signalent que : « **La question de savoir si les dépôts doivent être modéliser comme un output, un input, ou les deux à la fois n'est pas une question de goût**<sup>113</sup> » . C'est pourquoi ces auteurs préfèrent recourir à un test économétrique pour déterminer le statut des dépôts, avant de les spécifier dans la fonction de coût. Cependant, même avec ce genre de test, certains auteurs, à l'instar de Dimaria (2001) parviennent à des résultats, pour le moins, étranges, dans lesquels les dépôts apparaissent comme des *inputs* une année et comme des *outputs* l'autre année !

Ceci dit, l'idée selon laquelle les dépôts bénéficient d'un double statut d'*input* et d'*output* nous semble plus plausible. En effet, d'un côté, ces dépôts présentent des caractéristiques d'*inputs* dans la mesure où ils coûtent de l'argent à la banque (taux créditeurs) et où ils servent à financer les crédits accordés par la banque. D'un autre côté, ils présentent des caractéristiques d'*output* dans la mesure où ils répondent aux besoins de la clientèle en matière de besoin de liquidité et de services de paiement.

Dans cette optique, Leightner et Lovell (1998) proposent une approche intéressante qui permet de dépasser la confusion liée au double statut des dépôts. En supposant qu'une banque commerciale poursuit uniquement un objectif de maximisation de son profit, les auteurs spécifient deux *outputs* bancaires : les produits financiers nets (marge d'intermédiation) et les produits non financiers (commissions et revenus divers). Ainsi, les caractéristiques d'*output* des dépôts sont prises en considération à travers les produits non financiers qui s'y rattachent. De même, leurs coûts, c'est-à-dire les intérêts créditeurs payés aux déposants sont déduits des intérêts débiteurs reçus par la banque, ce qui permet d'obtenir les produits financiers nets. Par ailleurs, les auteurs retiennent trois *inputs* : le capital physique (immobilisations, matériel informatique, etc.), le travail (charges sociales) et les provisions pour créances douteuses (indicateur de risque).

Au final, il convient d'insister sur la grande confusion qui caractérise, jusqu'à nos jours, la définition des *inputs* et des *outputs* bancaires. En conséquence, les résultats empiriques sur l'existence d'économies d'échelle, d'économies d'envergure, de surcapacités, ou encore d'une taille optimale, sont à prendre avec beaucoup de précaution. D'ailleurs, de plus en plus d'études contemporaines en la matière se détournent de ces questions au profit de nouvelles pistes comme celle relative à « l'efficience-X » qui s'intéresse à la performance des banques à travers les problèmes d'organisation et de management<sup>114</sup> .

A l'instar de certains auteurs comme Pastré (2003a,b), nous pensons que beaucoup d'économistes de la banque ont fait fausse route en appliquant de manière assez brute les enseignements de l'économie industrielle à la banque. Un transfert *stricto sensu* des modèles industriels à la banque n'a pas lieu d'être, et pour cause : la banque est avant

---

<sup>113</sup> « *The question of whether deposits are to be modeled as an output, an input, or as both an output and an input is not a matter of taste*».

tout une entreprise de services marchands. Aussi, il semble plus que nécessaire, aujourd'hui, de revenir aux enseignements clés de l'économie des services pour mieux comprendre la réalité de l'activité bancaire et dépasser l'état de confusion qui caractérise le processus de production bancaire.

### 3.2. Vers une approche servicielle de la production bancaire

---

Parce qu'elle n'arrive toujours pas à capturer la véritable nature de la production bancaire, l'approche industrielle de la banque est dans l'impasse. Loin de « démystifier » cette institution, cette approche a plutôt renforcé l'ambiguïté qui l'entoure. A notre sens, les protagonistes de cette approche se sont trop intéressés aux aspects quantitatifs de la production bancaire, et ont complètement négligé ses aspects qualitatifs, tout aussi importants, puisqu'ils font l'originalité de l'activité bancaire. Comment ignorer le rôle majeur des banques en matière d'assurance de liquidité, de production d'informations, de gestion des risques, de transformation des échéances et plus récemment de tenue de marché et d'activités hors-bilan ? Cela reviendrait tout simplement à nier l'essence même de la banque.

Nous nous proposons donc, dans ce qui suit, de disséquer le processus de production bancaire, non plus à la lumière de l'économie industrielle, mais à la lumière de l'économie des services. En effet, les banques sont sans équivoque l'une des principales composantes du secteur des services marchands, même si les conditions de leur activité font qu'on parle souvent d'industrie bancaire.

Il convient tout d'abord, comme l'envisage Gadrey (1996), de distinguer deux types d'*outputs* bancaires : les *outputs*-services et les *outputs*-supports. Les premiers s'identifient à des prestations proposées à la clientèle et exécutées sur son ordre et/ou pour son compte, les capitaux ne représentant que le support des opérations (par exemple : les services de paiement, les services d'information, la gestion de portefeuille, le conseil, etc.).

En revanche, les *outputs*-supports comprennent les opérations monétaires et financières réalisées par la banque dont sont l'objet des capitaux (crédits, dépôts, titres, placements, produits dérivés, etc.). Ainsi, la véritable production d'une banque n'est pas tant la valeur nominale des produits monétaires et financiers qu'elle gère, que l'acte par lequel elle offre ces produits.

Dans le secteur des services, cet acte s'apparente en règle générale à une transformation d'état et à une mise à disposition, souvent effectuée dans le cadre d'une interaction avec le client (co-production).

Pour préciser cette conception, nous retiendrons la définition de Gadrey (1996, p.171) qui semble la mieux à même de rendre compte de la notion de service : « *Un*

---

<sup>114</sup> Le concept d'efficience-X a été développé par Leibenstein (1966) pour prendre en compte le fait que certaines inefficacités ne proviennent pas d'un défaut d'allocation des facteurs de production. Ce concept désigne les causes non mesurables contribuant à l'efficacité productive d'une entreprise comme, par exemple, la motivation du personnel, les conditions générales de travail, la qualité de la gestion, l'organisation interne et la gouvernance d'entreprise.

service est une opération visant la transformation d'une réalité (C) possédée ou utilisée par un client ou un usager (B), et réalisée par un prestataire (A) à la demande de (B) -et souvent en interaction avec ce dernier-, mais n'aboutissant pas à un produit final susceptible de circuler économiquement indépendamment de (C) ». On peut représenter ce processus à travers la figure n° 07 qui suit.

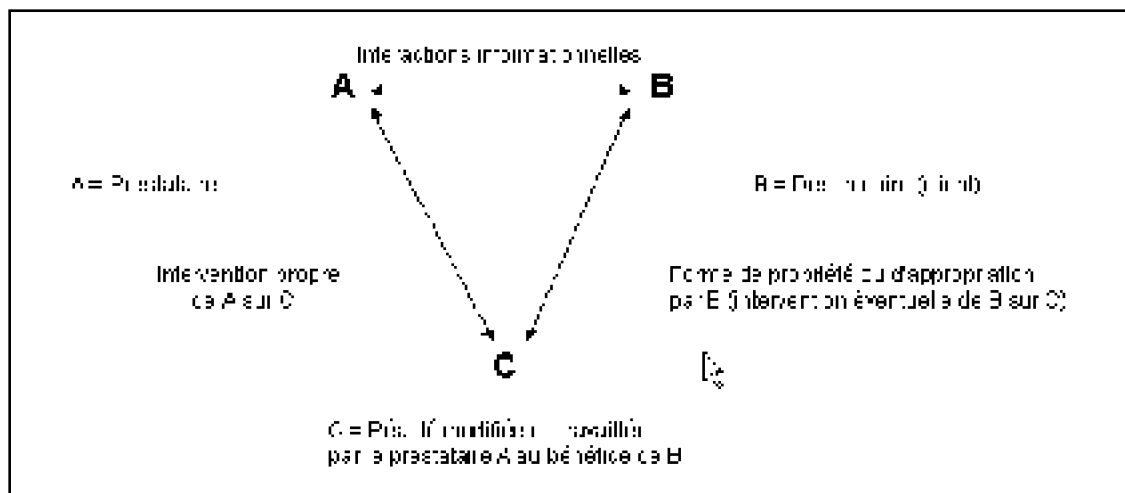


Figure n°07 : Caractérisation d'une relation de service

Source : D'après Gadrey (1996, p.171).

Ce modèle standard apparaît tout à fait approprié pour saisir la réalité de la production bancaire. Toutefois, quatre spécifications doivent y être apportées :

- la diversité et la multitude des destinataires (B) ; en effet, la loi des grands nombres est un élément clé de l'activité bancaire puisque sans elle, le principe de mutualisation serait inopérant, par exemple ;
- le fait qu'une même réalité (C) puisse intéresser plusieurs destinataires (B) à la fois ;
- la kyrielle des réalités (C) offertes par la banque, qui prennent le plus souvent une forme hybride connectant produit (support) et service (prestation), ceux-ci étant difficilement séparables ;
- le fait qu'un même destinataire (B) fasse l'objet de plusieurs produits et services à la fois (offre sous forme de *packages*).

Au vu de la figure n°07 précédente, deux aspects nous semblent essentiels pour appréhender le processus de production d'une activité de service comme la banque :

- en premier lieu, la spécification, dans chaque cas, de la nature de la réalité (C) et des éléments intervenant dans sa transformation ;
- en second lieu, la mise en évidence des situations fréquentes où (A) et (B) interagissent et jouent des rôles complémentaires pour obtenir le résultat final.

Nous tenterons de mettre en exergue le premier aspect en proposant une modélisation opérationnelle du processus de production bancaire (3.3.1), et le second aspect, en explicitant le rôle de la clientèle dans ledit processus de production (3.3.2).

### 3.2.1. Une modélisation opérationnelle du processus de production bancaire

Quels types de réalité (C) la banque a-t-elle l'habitude de transformer ou de traiter ? Quelles sont les opérations ou transformations effectuées sur (C) ? Comment les estimer ? Ces questions nous conduisent à préciser la nature du processus de production bancaire. Ce processus renvoie à l'ensemble des éléments interreliés en vue d'assurer la production. A la lumière des enseignements de l'économie des services, nous nous proposons de modéliser ce processus à partir de la caractérisation de cinq éléments :

1. les facteurs de production (inputs) ;
2. les activités (transformation) ;
3. les prestations de services (outputs-services) ;
4. les supports de services (outputs-supports) ;
5. la clientèle.

La figure n° 08, ci-dessous, permet d'avoir une vision globale du processus de production bancaire :

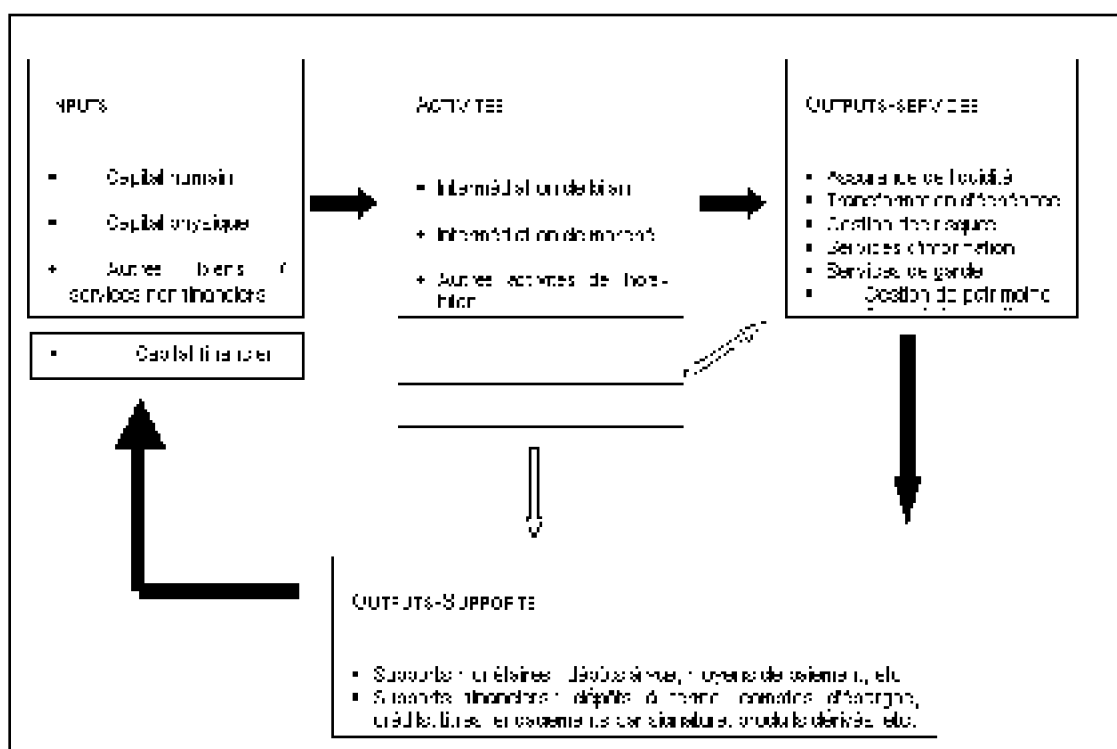


Figure n°08 : Modélisation opérationnelle du processus de production bancaire

Source : Elaboré par l'auteur.

Détaillons les cinq composantes de ce processus de production :

Les inputs ou facteurs de production utilisés par la banque se décomposent en capital1.

humain, capital physique (immeubles, équipements, DAB/GAB, etc.) et autres biens et services non financiers. Le capital financier (fonds propres, dettes subordonnées, etc.) représente également un facteur de production, mais il est mis à part du fait de l'interférence d'outputs-supports comme les dépôts qui sont à la base de l'intermédiation de bilan. Une spécification de taille doit être cependant apportée ici. Il convient de distinguer deux types de dépôts à vue. D'abord ceux provenant d'une épargne ex ante déposée par un client ou d'un revenu régulier (salaire, pension, etc.) versé au profit de celui-ci, et que la banque utilise comme inputs pour accorder des crédits (les dépôts font les crédits). Ensuite, ceux découlant de l'activité de prêt et qui permettent à un emprunteur de mobiliser de manière concrète son crédit : ces dépôts accroissent la masse monétaire (les crédits font les dépôts).

Les activités bancaires s'articulent essentiellement autour de l'intermédiation de bilan,<sup>2</sup> l'intermédiation de marché et les autres activités hors-bilan que nous avons analysées dans le premier chapitre de la thèse. Il faut toutefois préciser que la transformation opérée par la banque peut s'apparenter à un simple déplacement et/ou à une conservation momentanée à travers le temps comme c'est le cas dans l'activité de teneur de marché.

Les outputs-services traduisent des opérations ou des actes aux effets matériellement<sup>3</sup> identifiables et standardisables. Autrement dit, ils reflètent l'art et le savoir-faire de la banque, et correspondent au côté opérationnel de son activité : assurance de liquidité, gestion des risques (dont monitoring), conseil, gestion de patrimoine, etc.

Les outputs-supports correspondent aux différents actifs d'ancrage gérés par la banque, qui sont difficilement séparables des outputs-services. On peut distinguer des supports monétaires (dépôts à vue, moyens de paiement, etc.), les supports financiers (dépôts à termes, titres, obligations, produits dérivés, etc.) et les supports physiques (machines, équipements) qui sont la propriété de la banque mais sont utilisés dans des activités comme le leasing. 4.

Enfin, la clientèle fait partie du processus de production bancaire dans la mesure où 5. elle réalise souvent, elle-même, certaines tâches nécessaires à l'obtention des outputs-services et des outputs-supports. Nous reviendrons sur ce rôle dans le paragraphe qui suit (3.3.2).

Au total, cette représentation « servicielle » du processus de production bancaire peut paraître assez simpliste, mais elle a l'avantage de la clarté, et apparaît plus réaliste que la conception « industrielle » du même processus.

La dernière partie de la question posée précédemment renvoie au problème de l'évaluation en termes réel et monétaire d'une quantité ou d'un volume de production bancaire. Etant donné que les économistes ne sont toujours pas parvenus à mettre au point une méthode fiable permettant de « valoriser » les *outputs-services*, ils n'ont pas d'autre choix que de se baser sur les *outputs-supports* pour estimer une pseudo-production. Le plus souvent, c'est le Produit Net Bancaire qui sert de référence en la matière. Il faut toutefois préciser que cette démarche reflète des quantités vendues, et non des quantités de services fournis. Il reste qu'un développement plus poussé de la comptabilité analytique au niveau de la banque pourrait permettre une approximation de



la valeur des *outputs*-services.

### 3.2.2. L'importance de la relation de « servuction » dans le processus de production

Le concept de « servuction » provient de la contraction des deux termes, production et service. Il a été proposé par Eiglier et Langeard (1987) pour mettre en avant, dans le secteur des services, la participation active du client au processus de production.

En effet, il est généralement observé que l'acte de production d'une activité de service n'est pas seulement le fait du prestataire, mais aussi celui du client (Barcet et Bonamy, 1999, p.05). Les produits de ces activités sont donc des produits « relationnels ». Il est évident que cette relation de « servuction », fréquente dans les services est beaucoup plus rare dans l'industrie, et pratiquement absente dans les activités caractérisées par de grandes chaînes de production. Au niveau de la banque, on constate ainsi que le client joue souvent un rôle central dans le processus de production, en tant que co-producteur. En effet, il réalise lui-même en *self-service* certaines tâches nécessaires à la production du résultat final. Par exemple : il remplit les bordereaux, utilise les GAB/DAB, effectue certaines opérations *via* Internet, etc.

Au cours des dernières années, cette relation de co-production a été très encouragée par les banques qui ont investi des sommes colossales dans les NTIC à distance. Elles visent, à travers cette stratégie, à se décharger des tâches non rentables (consultations de soldes, demandes de renseignements, virements, retraits, encaissement de chèques, etc.) et, par là-même, à se recentrer sur les activités et tâches à forte valeur ajoutée (conseil, ingénierie financière, gestion de patrimoine, etc.).

Dans ce contexte, le *marketing* bancaire considère de plus en plus le client comme une ressource humaine externe qui doit faire l'objet d'un suivi attentif et comparable, sur certains points, au *management* des ressources humaines internes, non seulement pour diriger des informations dans sa direction, mais surtout pour en recueillir et réduire ainsi les effets négatifs des asymétries d'information. En outre, il s'agit aussi d'identifier les tâches qu'il est possible ou souhaitable de lui confier et de choisir le type de « servuction » adéquat : automatisé, face à face, par téléphone, etc. (Bancel-Charensol et Jougleux, 1997, p.71).

Quoi qu'il en soit, il apparaît que le client est un élément essentiel dans le processus de production bancaire. Souvent, il est à la fois co-producteur et consommateur. L'importance de ce rôle avait même poussé des auteurs comme Fitzimmons et Sullivan (1982, p.26) à considérer le client comme l'unique *input* dans les activités de service.

Pour Bancel-Charensol et Jougleux (1997, p.74) : « *Le client appartient de facto au système de production. Il fournit l'information nécessaire à la réalisation du service, coopère, exécute certains actes, contrôle le processus. Cette co-production du service conditionne la réalisation de la prestation de service : la qualité du service pour le client [...] en dépend, ainsi que les coûts de production de l'entreprise* ». L'approche industrielle étudiée précédemment occulte totalement la présence du client dans le processus de production et la manière dont il y participe.

## Conclusion de la section

---

La banque est sans équivoque une entreprise tertiaire produisant et commercialisant des produits et des services monétaires et financiers, même si les paramètres de son activité font qu'on parle souvent d'industrie bancaire. Depuis plus d'un demi-siècle maintenant, les économistes ne se montrent pas avares d'efforts pour tenter de définir et mesurer, à l'aune des techniques quantitatives et des méthodes industrielles, la production bancaire. Mais leurs tentatives, pour intéressantes qu'elles puissent parfois paraître, sont demeurées vaines, vu le manque de consensus sur la façon de modéliser le processus de production bancaire, et d'estimer ses *inputs* et ses *outputs*.

Il faut dire que les opérations bancaires classiques (dépôts et crédits) présentaient déjà un degré originel de complexité, qui a été fortement accentué par les transformations rapides qui se sont produites au sein de la banque et qui ont fait apparaître de nouvelles pratiques non conventionnelles.

L'approche servicielle a l'avantage de resituer la banque dans son environnement d'origine, celui du secteur tertiaire. Ce faisant, elle est plus à même de capturer la véritable nature du processus de production bancaire et de mettre la lumière sur ses *inputs* et ses *outputs*. C'est en cela, et non dans l'utilisation exagérée de techniques économétriques, qu'elle offre une vision réaliste de la production bancaire, différente de celle mise en avant par l'approche industrielle. L'approfondissement de cette nouvelle approche nous semble constituer une réelle source d'enrichissement pour la théorie bancaire qui aboutira peut être, dans un proche avenir, à percer le mystère de la production bancaire.

## Conclusion du chapitre II

Au regard de l'évolution effective de l'activité bancaire retracée dans le premier chapitre, l'objectif de ce second chapitre était double. Il s'agissait d'une part, de mettre en relief les limites de la théorie bancaire dans sa version actuelle, et d'autre part, d'identifier de nouvelles pistes de recherche en vue d'actualiser cette théorie. Dans quelle mesure ce double objectif a-t-il été satisfait ?

La reconsidération des raisons d'être de la banque nous a amenés à constater que 1. les arguments traditionnels de coûts de transaction et d'asymétrie d'information nécessitaient un « dépoussiérage ». En effet, les mutations de la sphère financière et surtout l'avènement des NTIC ont considérablement atténué la portée de ces coûts et asymétries au niveau de la finance directe. Nous avons toutefois relevé que si l'aspect « matériel » de ces phénomènes avait considérablement baissé, leur aspect « technique » persistait du fait de la complexification des marchés financiers. L'intensification de la volatilité des référentiels de ces derniers prouve qu'ils demeurent imparfaits, et par-là même, rationalise davantage la présence des

---

banques. Cependant, il est aujourd'hui indispensable de fonder cette présence non plus par référence aux seules activités traditionnelles de collecte des dépôts et de distribution des crédits, mais aussi par référence aux nouvelles activités bancaires de marché et de hors-bilan. C'est dans cette perspective que s'inscrivent de récents travaux théoriques comme ceux d'Allen et Santomero (1997, 2001) qui proposent d'actualiser les raisons d'être de la banque au vu des services de participation et de gestion des risques rendus aux agents non financiers.

La reconsidération de la fonction d'intermédiation bancaire nous a permis de relever 2. que la théorie conventionnelle de l'intermédiation financière qui puise sa source dans les travaux de Gurley et Shaw (1960), ne représentait plus un cadre adapté à la compréhension du rôle des banques contemporaines. Nous avons cependant relevé qu'une grande partie de la littérature bancaire moderne restait « opiniâtrement » et « exclusivement » attachée à l'intermédiation traditionnelle de bilan axée sur la collecte des dépôts et la distribution des crédits. Même si des efforts d'enrichissement ont été entrepris, entre-temps, pour étendre le cadre de l'intermédiation financière aux nouvelles activités bancaires de marché et de hors-bilan, ils sont demeurés lacunaires. En effet, la démarche de cantonner l'ensemble des activités bancaires au seul domaine de l'intermédiation financière montre aujourd'hui son inconsistance, dans la mesure où l'essentiel des nouvelles activités bancaires ne répond pas à une logique d'intermédiation, mais à une logique de simple prestation de services. Le recours à l'expression « activités hors intermédiation » nous a alors semblé opportun pour caractériser ce genre d'activités qui génèrent des revenus consistants sous forme de commissions. Eu égard à ces éléments, le réexamen de la question de la spécificité bancaire relativement aux intermédiaires financiers non bancaires nous a permis de conclure à une « semi-spécificité ». Celle-ci est fondée, d'une part, sur la création monétaire qui reste l'attribut des seules banques et, d'autre part, sur les activités d'intermédiation de marché et les activités hors intermédiation, qui sont partagées avec les autres intermédiaires financiers. S'agissant de la spécificité des banques par rapport aux marchés financiers, nous avons préféré repositionner cette question en terme de complémentarité. En effet, les banques ont trouvé dans les marchés financiers le moyen de pallier la baisse de leurs revenus traditionnels. De même, les marchés financiers ont considérablement été renforcés grâce au rôle des banques en tant que market maker et à leurs engagements de hors-bilan.

La reconsidération de la nature de la production bancaire nous a conduit à souligner, 3. dans un premier temps, les limites de l'approche industrielle de cette question. Certes, les adeptes de ladite approche ne se sont pas montrés avares d'efforts pour tenter de définir et mesurer, à l'aune des techniques quantitatives, la production bancaire. Mais leurs tentatives sont demeurées vaines, vu le manque de consensus sur la façon de modéliser le processus de production bancaire et de définir ses inputs et ses outputs. En réponse à ces lacunes, nous avons repensé, de façon théorique, le processus de production bancaire, à la lumière d'une approche « servicielle ». En effet, la banque est sans équivoque une entreprise de services marchands, même si les conditions de son activité font qu'on parle souvent d'industrie bancaire. Cette démarche nous a conduit, entre autres, à distinguer au niveau de la production

bancaire, deux types d'outputs : les outputs-services et les outputs-produits. Par ailleurs, nous avons souligné le rôle particulier que joue la clientèle dans ce processus en tant que co-producteur.

Après un premier chapitre qui a mis en relief l'évolution effective de l'activité bancaire, un second chapitre qui a souligné la nécessité de renouveler la réflexion théorique sur la banque, il nous reste maintenant à réexaminer le bien fondé de la réglementation bancaire. C'est ce à quoi nous nous attachons dans le prochain chapitre.

# CHAPITRE III REGLEMENTATION BANCAIRE : LES FONDEMENTS DU PARTICULARISME

*« Le rôle prédominant que les banques jouent depuis longtemps en matière d'intermédiation financière a conduit les chercheurs à se focaliser pendant de longues années sur le développement de théories expliquant l'existence de ces intermédiaires. Cela a, en revanche, défavorisé la recherche sur les motifs qui poussent à réglementer les banques », J. A. C. Santos, 2001, "Bank Capital Regulation in Contemporary Banking Theory: A Review of the Literature", *Financial Markets, Institutions and Instruments*, p.43, Vol. 10, No. 2.*

## Introduction au chapitre III

Le profane en économie bancaire s'étonnera, sans doute, du particularisme réglementaire qui régit l'activité de la banque. En effet, s'il compare celle-ci à n'importe quelle autre entreprise financière, industrielle ou commerciale, il constatera des contraintes structurelles et comportementales très particulières. Loin de se limiter à définir un « cadre général d'exercice» comme c'est le cas ailleurs, la réglementation bancaire s'immisce de

manière assez indiscreète dans la gestion interne de la banque <sup>115</sup>. Elle régit étroitement autant d'éléments que : la gamme de produits et services offerts, la capacité de production, les taux de rémunération et de tarification, la composition du portefeuille bancaire, la protection des clients, le niveau des fonds propres, la qualité des actifs, etc.

Le régulateur justifie cet engagement prononcé, par la spécificité du secteur bancaire, comparativement au reste des secteurs économiques. Selon lui, les banques sont à l'origine d'importantes externalités <sup>116</sup> qu'il incombe de soigneusement encadrer. Cela serait l'unique moyen de favoriser celles à caractère positif et d'éliminer ou diminuer celles à caractère négatif. Il développe un argument éloquent : le sort de toute l'économie, son bon fonctionnement et le bien être de ses individus se trouvent étroitement liés au secteur bancaire. Cela suffit à rendre dérisoire, toute tentative de comparaison avec un autre secteur.

Le banquier, contestant cette ingérence, n'a de souhait, que celui de gérer sa banque tels les autres commerces, en référence à la discipline du marché. Pourquoi n'y aurait-il pas droit alors qu'il est astreint aux exigences de rentabilité de ses actionnaires ? En outre, nombreuses sont les activités génératrices d'externalités importantes, mais n'impliquant pas une attention aussi particulière que celle accordée à son égard.

De prime abord, l'économiste devrait pouvoir départager les deux discours. En effet, il dispose d'outils d'analyse lui permettant d'apporter sa contribution avec objectivité. Mais, il en va autrement puisque la scission s'est étendue à son camp.

En effet, depuis plusieurs années maintenant, deux écoles de pensée économique s'opposent sur ce sujet. D'un côté, les partisans de la liberté des banques (*free banking*) qui soutiennent que l'activité bancaire se prête parfaitement aux lois du marché, les seules pouvant mener à l'optimum économique <sup>117</sup>. De l'autre côté, les adeptes de la

<sup>115</sup> Par réglementation bancaire nous entendons l'ensemble des mesures légales et réglementaires imposées aux banques par les autorités nationales et internationales (de Boissieu, 1996). L'intervention des autorités publiques dans le domaine bancaire se fait à travers l'usage d'instruments institutionnels et vise à atteindre (éviter) des équilibres (déséquilibres) socio-économiques déterminés par le bien-être collectif. Nous emploierons le terme commun « d'autorités publiques » pour désigner les diverses institutions morales chargées d'une mission d'intérêt général, et ayant compétence en matière bancaire : Parlement, Gouvernement (Ministère des finances), Banque Centrale, autorité ou agence de supervision bancaire, etc. Cette mission leur confère, à travers des prérogatives législatives et réglementaires, le droit d'imposer des contraintes (essentiellement structurelles et comportementales) aux banques. Sur le terrain, la réglementation des banques est le plus souvent l'affaire d'agences publiques et/ou professionnelles indépendantes, dont les décisions n'ont pas à être approuvées par une autorité suprême. Il faut dire qu'en raison de la technicité des activités bancaires, la plupart des cadres législatifs nationaux délèguent au gouvernement ou à des autorités particulières, le pouvoir de réglementation, comme par exemple, le Comité de la réglementation Bancaire et Financière (CRBF) en France et le Bureau du Contrôleur de la Monnaie (OCC) et la FED aux Etats-Unis.

<sup>116</sup> Selon Meade (1973) cité par Lévêque (1998, p.27) : « Une externalité est un phénomène qui apporte un bénéfice appréciable (ou inflige un préjudice significatif) à une ou plusieurs personnes qui n'ont pas été parties prenantes et consentantes du processus de décision qui a abouti directement ou indirectement à l'effet produit ». L'externalité engendre des interdépendances entre agents économiques non prises en compte par le marché (non internalisable). Dès lors : « L'économie de la réglementation se définit par son objet, comme l'étude des problèmes soulevés par la présence d'externalité, de monopole naturel et de bien collectif » (Lévêque, 1998, p.22)

---

régulation <sup>118</sup> des banques pour qui, l'activité bancaire requiert un encadrement réglementaire rigoureux, sans lequel, l'anarchisme dominerait <sup>119</sup>. Il faut dire qu'à ce jour, l'histoire économique ainsi que les faits stylisés semblent davantage avoir donné raison à la deuxième école. A notre sens, cela est dû à quatre éléments majeurs.

Les douloureux épisodes de crises bancaires qui se sont produits dans le passé 1. (notamment la crise américaine des années trente). En réduisant sensiblement le bien-être général des économies touchées, ces crises ont d'elles-mêmes justifié la réglementation des banques, conformément au principe stipulant que « prévenir vaut mieux que guérir ».

Le « théorème de CoaseCe théorème a été exposé pour la première fois par Stigler 2. (1966) en référence à l'article de Coase (1960) intitulé : « The Problem of Social Cost ». A l'origine, il se formule comme suit: « Dans un monde de coûts de transaction nuls, l'allocation des ressources est efficace et ne dépend pas de l'attribution des droits » (Lévêque, 1998, p.37). », d'après lequel : « Il est toujours possible, quelles que soient les contraintes juridiques, d'obtenir une allocation optimale des ressources sous l'effet des forces de marché, en présence d'une parfaite information et si les coûts de transactions sont nuls. Mais parce qu'il n'existe pas une information parfaitement transparente et que les coûts ne sont pas nuls, le gouvernement a un rôle à jouer pour améliorer le fonctionnement du système bancaire et financier » (Bisignano, 1993, p.214).

Le rôle moteur du crédit bancaire en matière de croissance économique. Considéré 3. comme l'une des principales sources de financement externe, celui-ci a longtemps été utilisé dans la politique économique des gouvernements comme levier d'action sur la sphère réelle (surtout pendant les périodes d'austérité).

Le fait que l'interventionnisme réglementaire puisse être, en fonction de la 4. conjoncture, procyclique ou contracyclique, alors que le marché n'agit souvent, que comme amplificateur du cycle économique.

<sup>117</sup> Voir par exemple : Black (1970), Klein (1974), Hayek (1976, 1978), Fama (1980), Hall (1982), Greenfield et Yeager (1989), Selgin (1991, 1995, 2001), Dowd (1993), White (1993), Benston (2000a,b), Gelfond (2001), Kaufman (2001, 2002), etc. Certes, ces auteurs se différencient de par leurs idées, mais ils se rejoignent en ce qu'ils prônent l'émergence d'un système bancaire concurrentiel dépourvu de toute contrainte réglementaire (à l'exception d'une base monétaire pour les adeptes du *free-banking*, voir p.15).

<sup>118</sup> Dans ce chapitre, la notion de réglementation sera largement assimilée à celle de régulation (d'origine anglo-saxonne), même si la première est généralement appréhendée comme l'une des composantes de la seconde. En effet, les deux notions relèvent de la même logique interventionniste.

<sup>119</sup> Voir par exemple : Goodhart (1987), Rochet (1991), Tobin (1992), Aglietta (1988, 2002), Aglietta et Moutot (1993), Bhattacharya, Boot et Thakor (1998), Scialom (1995, 1999), Figuet et Kauffmann (1998a,b), Herring et Santomero (1999), Diamond et Rajan (2001a), Plihon et Miotti (2001), Padoa-Schioppa (1999, 2002), Stiglitz et Greenwald (2003), etc. Ces auteurs insistent sur les défaillances du marché en matière monétaire et bancaire, et attribuent à la régulation (réglementation) économique un rôle correctif.

Compte tenu de ces éléments, des rapports institutionnels, pour le moins mitigés, se sont tissés entre gouvernement et secteur bancaire. Le paroxysme fut atteint lorsque dans certains pays, comme la France, les banques furent tout simplement intégrées au secteur public, et chargées d'une mission d'intérêt économique général<sup>120</sup>. Toutefois, on note depuis maintenant près de deux décennies, un important changement dans la logique réglementariste. Celui-ci s'est traduit sur le terrain par moins d'interventionnisme et plus de concessions en faveur de la discipline du marché<sup>121</sup>. Cette nouvelle donne prend pied dans les années quatre-vingt avec l'arrivée, dans certains pays industrialisés, de décideurs d'inspiration libérale<sup>122</sup>.

Les déboires de la gestion publique amènent les gouvernements de l'époque à rationaliser les choix budgétaires et à désengager progressivement l'Etat du jeu concurrentiel, notamment dans le secteur financier. Cette pratique devient un paradigme qui, aujourd'hui encore, fait école de part et d'autre de la planète. Parallèlement, les économistes de la Banque Mondiale et du Fonds Monétaire International accentuent leurs recherches sur les retombées macroéconomiques positives de l'amélioration des conditions de fonctionnement du système bancaire. La libéralisation financière devient alors une « mode » attirant de plus en plus de pays, et notamment ceux qui y sont le moins préparés.

Le décalage se creuse entre les pays occidentaux et les pays émergents. Les premiers dérèglementent en aval les conditions d'exercice des métiers de la finance, tout en renforçant en amont la supervision prudentielle. Les seconds se lancent dans une libéralisation financière tous azimuts dans l'espoir d'attirer plus de capitaux étrangers et de rattraper leur retard économique. La série de crises financières et de débâcles bancaires qui a secoué la scène internationale dès le milieu des années quatre-vingt dix (Barings et Daiwa en 1995, crise asiatique en 1997, etc.) marque un retournement de tendance. A la déréglementation succède l'idée d'une re-réglementation. Celle-ci est appuyée par l'apparition de nouveaux risques liés aux nouvelles activités de marché (notamment sur les produits dérivés). Les consultations menées dernièrement par le comité de Bâle au sujet de la réforme McDonough témoignent de cette tendance dans le domaine bancaire<sup>123</sup>.

<sup>120</sup> En France, à l'issue de la deuxième guerre mondiale, la loi du 02 décembre 1945 nationalisa les principales banques de l'époque, à savoir, le Crédit Lyonnais, la Société Générale, le Comptoir National de Paris et la Banque Nationale pour le Commerce et l'Industrie (ces deux dernières fusionnèrent en 1966 pour former la Banque Nationale de Paris). Par la suite, la loi du 11 février 1982 nationalisa toutes les banques qui détenaient à la date du 02 janvier 1981, plus de 1 milliard de francs sous la forme de dépôts à vue ou de placements liquides.

<sup>121</sup> En France, ce changement prend forme avec la loi bancaire du 24 janvier 1984 et la loi du 02 juillet 1986 stipulant la privatisation des banques publiques. La suppression de l'encadrement du crédit bancaire en 1987 relève de la même logique. Aux Etats-Unis, il est consacré par le *Garn-St. Germain Depository Institutions Act* de 1982 qui élargi la gamme des produits bancaires, ainsi que par la suppression de la réglementation « Q » en 1986 (pour plus de détails, voir le paragraphe consacré à la libéralisation financière dans le premier chapitre).

<sup>122</sup> Notamment Reagan aux Etats-Unis, Thatcher au Royaume-Uni et Kohl en Allemagne.



Dans ce contexte, nous pensons que ce mouvement de balancier, sous-tendu par les importantes mutations de l'activité des banques au cours des dernières années, remet aujourd'hui sur la scène académique deux importantes questions ayant trait à la réglementation bancaire : son bien-fondé et son optimalité.

Dans ce qui suit, notre attention portera sur la première question. En effet, il serait trop ambitieux de prétendre traiter de manière exhaustive le sujet de l'optimalité de la réglementation bancaire. Il faut dire que la structure réglementaire qui régit les banques est le fruit d'un long processus évolutionniste jalonné d'expériences difficiles, et non celui de modèles économiques.

D'ailleurs, certains auteurs anglo-saxons utilisent souvent les termes de « *patchwork* » et de « *crisis-built* », pour faire allusion au caractère inductible de la réglementation bancaire (Spong, 1994, p.13). Sans oublier que cette dernière dépend largement des spécificités nationales, élément qui la rend assez disparate d'un pays à l'autre.

En revanche, la question du bien-fondé de la réglementation bancaire se prête plus commodément à l'analyse économique pour deux grandes raisons. D'abord, elle permet de dépasser les diversités nationales et d'identifier des composantes générales et communes à l'économie bancaire. Ensuite, elle offre un recul suffisant pour permettre de tirer certains enseignements à la lumière des expériences passées. Par ailleurs, cette question est aujourd'hui au cœur d'un débat récurrent entre économistes. En effet, au regard des mutations financières et de l'évolution effective de l'activité bancaire, de plus en plus d'auteurs s'inscrivant dans la mouvance du *free banking* contestent le bien-fondé de la réglementation bancaire <sup>124</sup>.

L'objectif de ce troisième chapitre est donc de reconsidérer le bien-fondé de la réglementation bancaire au regard de l'évolution de l'activité et de la réflexion théorique bancaires. Son contenu s'articule autour de trois sections au travers desquelles nous tenterons de monter pourquoi une telle réglementation est nécessaire, aujourd'hui, plus que jamais.

La première section revient sur l'importance que revêt l'action réglementaire sur le secteur bancaire au regard de l'organisation du système monétaire. Sont mis en avant les rôles assumés par les banques dans la création de monnaie, la gestion des systèmes de paiement et enfin, la transmission de la politique monétaire. La seconde section met en évidence la menace que fait planer le secteur bancaire sur l'ensemble de la communauté économique. A travers les notions de risque systémique et de risque idiosyncratique, il s'agira de montrer en quoi une réglementation prudentielle est inhérente à l'activité bancaire. Enfin, la troisième section met l'accent sur la vulnérabilité des petits déposants et des consommateurs vis-à-vis des banques. Dans ce cadre, une réglementation protectionniste s'impose, d'une part, pour conforter ces agents et, d'autre part, pour

---

<sup>123</sup> Le nouveau ratio de solvabilité McDonough reposera sur trois piliers : les exigences minimales en fonds propres (pilier I), un processus de surveillance prudentielle renforcé qui porte sur l'adéquation des fonds propres et le contrôle interne (pilier II) et une discipline de marché efficace *via* l'information financière des banques (pilier III).

<sup>124</sup> Notamment Benston (2000a,b), Kaufman (2001, 2002, 2004) et les économistes de l'institut Cato.

discipliner les banques.

## Section 1 : L'organisation du système monétaire

### Introduction

---

Le secteur bancaire représente, à plusieurs égards, « l'épine dorsale » des économies monétaires contemporaines (OMC, 1998, p.07). Il assure ce rôle essentiellement du fait de son aptitude à créer de la monnaie et à la faire circuler rapidement via des services de paiement et de compensation. Lorsqu'on prend conscience des effets que cette monnaie exerce sur l'activité économique, il semble normal de qualifier ce secteur de stratégique. En effet, il est aujourd'hui reconnu qu'une offre surabondante/insuffisante de monnaie relativement au PIB a des répercussions directes sur le niveau général des prix. Cela peut aussi bien être à l'origine d'une accélération que d'un ralentissement du rythme de la croissance économique.

Identifié depuis longtemps comme le principal rouage du système monétaire, le secteur bancaire a fait l'objet d'une réglementation spécifique. Celle-ci visait surtout à fonder l'économie monétaire sur des bases saines et sûres. Plus précisément, l'intervention dans l'activité bancaire devait permettre d'ancrer la confiance des agents économiques dans la monnaie, de consolider les systèmes de paiement interbancaires et de faciliter la conduite de la politique monétaire.

S'agissant de l'ancrage de la confiance des agents économiques dans la monnaie (1.1), il est clair que la monnaie est devenue partie intégrante du domaine public dès lors que son émission a été prise en charge par l'Etat. Ceci s'est aussitôt répercuté sur les banques en tant que créatrices de monnaie scripturale. Une caution publique était alors indispensable afin que la monnaie bancaire soit parfaitement interchangeable avec la monnaie d'Etat (fiduciaire). D'autant plus qu'à la suite de certaines expériences historiques douloureuses de *free banking* (surtout aux Etats-Unis), la confiance des individus dans les banques s'est profondément détériorée. Concernant, la consolidation des systèmes interbancaires de paiement (1.2), elle est rendue nécessaire de par le rôle d'infrastructures d'utilité collective de ces systèmes. Il faut dire que toute interruption de ces derniers aurait des répercussions catastrophiques sur l'ensemble de l'activité économique.

Enfin, la conduite de la politique monétaire (1.3) appelle une action sur les banques du fait de deux éléments. D'une part, le marché monétaire interbancaire constitue le terrain d'action privilégié des interventions de la BC. D'autre part, le crédit bancaire est une substance vectrice permettant d'opérer certains « réglages » macroéconomiques.

#### 1.1. L'ancrage de la confiance dans la monnaie

---

Dans toute économie, la monnaie constitue l'unique support des échanges marchands, puisque c'est à travers la représentation de valeur qu'elle confère, que les agents prennent leurs décisions et effectuent leurs transactions. A ce titre, beaucoup d'auteurs la qualifient de « bien public » ou encore de « ciment » qui renforce la vie en communauté. Certes, au-delà de son aspect matériel (moyen de paiement), la monnaie est aussi une représentation morale (unité de compte). Mais qu'est-ce qui constitue son essence ? Voilà une question qui continue, aujourd'hui encore, à susciter l'intérêt non seulement des économistes, mais aussi des philosophes, psychologues, sociologues et juristes. Le compromis issu de la confrontation de ces disciplines est de considérer « la confiance » comme l'élément fondateur de la monnaie.

Dans ce qui suit, nous montrons, dans un premier temps, comment l'institutionnalisation de la monnaie fiduciaire et l'octroi du monopole de son émission à une BC a permis de consolider la confiance des agents économiques, tout en conduisant à la réglementation des banques en tant que partie prenante dans la création monétaire (1.1.1). Puis, dans un second temps, et à la lumière de certaines expériences historiques, nous constaterons l'impraticabilité d'un régime bancaire d'émission libre de monnaie qui, au regard de la défiance qu'il suscite, renforce l'argumentation en faveur de la réglementation bancaire (1.1.2).

### 1.1.1. La confiance via l'institutionnalisation de l'émission monétaire

L'approche historique de la monnaie nous montre que c'est la « confiance » (*fiducia*) qui est à l'origine de son acceptation entre les individus (Simmel, 1987). Lorsqu'on adopte un raisonnement dynamique, cette notion de confiance apparaît plus claire.

En effet, si la monnaie est acceptée par tout le monde, c'est bien parce que tout le monde s'attend à ce que n'importe qui d'autre l'accepte et l'acceptera perpétuellement (Aglietta, 1988, p.99).

Ceci étant, si elle découlait au début des habitudes et conventions sociales (Menger, 1871), la confiance devint avec le temps, un attribut que le pouvoir central a canalisé par la loi (Knapp, 1905 ; Keynes, 1930). Grâce à ses privilèges de puissance publique, celui-ci l'a institutionnalisée en dotant un étalon du cours légal (pouvoir libérateur) puis du cours forcé (valeur intrinsèque). C'est ainsi que la monnaie est indubitablement devenue une affaire d'ordre public, étroitement liée à la réputation de son émetteur historique : l'État. Ce dernier étant, *a priori*, sans risque de défaut, il ne pouvait que conforter la confiance du public.

Il faut dire qu'au regard des innombrables potentialités que confère la monnaie à ses détenteurs<sup>125</sup>, il est probant que l'État, responsable de l'intérêt général, ne pouvait laisser son émission à la portée de tout un chacun. Aussi, on observe à travers l'histoire économique que bien avant d'être nationalisées<sup>126</sup>, puis confiées à une BC<sup>127</sup>, la frappe

---

<sup>125</sup> Il est bon de rappeler ici la fameuse citation de Dostoïevski : « *La monnaie, c'est de la liberté frappée* ». Par ailleurs, il faut signaler que les services de liquidité rendus par la monnaie dépassent de loin le cercle de ses seuls détenteurs. En effet, « *Si un agent économique se trouve en situation d'illiquidité, cela n'entrave pas seulement son désir d'acquiescer des marchandises ou d'éteindre une dette, cette illiquidité pénalise également son vendeur potentiel ou son créancier.* » (Sialom, 1995, p.52).

de monnaies métalliques et l'émission de billets de banque furent explicitement encadrées.

Quoi qu'il en soit, toute action publique sur la monnaie aurait été vaine si elle ne s'était pas accompagnée de mesures contraignant le commerce bancaire. En effet, monnaie et banque représentent « les deux faces de la même pièce » ; envisager l'une sans l'autre relèverait d'une approche incohérente qui sépare les firmes de ce qu'elles créent (Levy-Garboua, 1973, p.02).

On peut identifier quatre grandes raisons qui placent le secteur bancaire au cœur même du phénomène monétaire.

Premièrement, ce secteur est le principal créateur de monnaie grâce à la spécificité de sa structure financière qui allie gestion d'exigibilités et octroi de crédits. Bien entendu, il est question ici de monnaie scripturale dite aussi interne, liée au fait que la dette courante des banques endosse parfaitement le rôle de moyen de paiement. Or, « **En accordant à un individu donné un prêt d'un certain montant, la banque prêteuse concède en réalité à l'emprunteur une créance sur une fraction de la richesse de la communauté, dont la valeur réelle est égale à la valeur réelle des biens qu'un déposant (ou un détenteur de billets) anonyme s'est abstenu de consommer** » (Selgin, 1991, p.348). Au niveau macroéconomique, cela revient à faire surgir un pouvoir d'achat additionnel de nulle part. Laisser ce pouvoir de monétisation sans encadrement reviendrait à doter les banques d'une capacité d'acquisition sans réelle contrepartie. Tel est le sentiment de Bichot (1997, p.57) lorsqu'il écrit : « **C'est parce que le pouvoir de création monétaire est fort grand, et qu'il ne connaît pas (ou plus) de limites naturelles, que des contrepouvoirs ont été mis en place** » .

Deuxièmement, les banques sont historiquement les premières à avoir organisé les compensations monétaires entre individus. Cela les a prédestinées à assurer la gestion des paiements de l'ensemble de l'économie. Elles assurent aujourd'hui cette mission par le biais d'importants investissements en infrastructures et réseaux interconnectés de paiement.

<sup>126</sup> Dans son ouvrage *A Market Theory of Money* (1989, p.45), Hicks écrit : « *Une pièce frappée est un morceau de métal qui porte le sceau de son émetteur ; elle est garantie du fait de ce sceau. Cette garantie porte en premier lieu sur le poids et le titre, la quantité et la qualité. Si elle n'existait pas, il faudrait effectuer des vérifications, et cela coûterait cher...Cela aurait beaucoup gêné le développement de l'usage de la monnaie métallique...Dans la pratique, le sceau a presque toujours présenté l'image ou l'emblème d'un dirigeant ; la garantie donnée est ainsi une garantie de l'Etat. Pourquoi les choses ont-elles évolué dans ce sens ? L'Etat devait-il donner sa garantie ? Il fallait que quelqu'un la donne, et il semble qu'il n'y ait eu que trois options possibles : la garantie pouvait être donnée par l'un des négociants, ou par une association sous une forme quelconque de ceux-ci, ou enfin par le gouvernement sur le territoire duquel les négociants opéraient. On voit que la seconde option, si elle était réalisable, était préférable à la première, car le cercle des personnes dont on pouvait espérer avoir confiance dans la garantie était plus vaste; pour la même raison, la troisième était encore meilleure, en admettant qu'elle soit aussi réalisable. On ne doit donc pas être surpris que la troisième l'ait emporté* ». (Traduction française, p.45, *Economica*, 1991).

<sup>127</sup> Certes, l'apparition des premières BC relève davantage de raisons politiques comme la volonté de capturer le seigneurage et le financement des dépenses publiques. Toutefois, avec le temps, les BC ont acquis une légitimité purement économique à travers la stabilisation et la sauvegarde du système monétaire.

Troisièmement, les banques représentent l'entrepôt par excellence vers lequel converge la monnaie déjà émise. Cette position est entretenue par deux facteurs : la cessation de toute opération de la BC avec le public et les innovations bancaires qui augmentent la vélocité de la monnaie.

Quatrièmement, les faits stylisés montrent que les crises bancaires d'ordre systémique (paniques bancaires) contractent suffisamment l'offre de monnaie pour engendrer de sérieux chocs macroéconomiques (Bordes, 1991, p.103). Ces crises débouchent quasi-inéluctablement sur un ralentissement de l'activité, causé par une préférence pour la monnaie et un assèchement généralisé de la liquidité au sein de l'économie.

A ce compte-là, il est clair que le commerce bancaire ne pouvait être laissé au libre-arbitre des banquiers. Aussi, on note dans certains pays que, dès le 17<sup>e</sup> siècle, ce commerce devient illégal, à moins d'être expressément autorisé par les autorités gouvernantes.

L'exercice de la fonction de banquier est depuis cette époque subordonné à l'obtention d'une charte d'exploitation (*Charter*), comportant des privilèges, des obligations et des restrictions<sup>128</sup>. C'est d'ailleurs par cette voie que la banque d'Angleterre, autorisée à exercer en 1694, s'est vue attribuer le monopole d'émission de *bank-notes* dans la circonscription de Londres. Elle deviendra, par la suite, l'agent financier et fiscal du gouvernement<sup>129</sup> (Sylla, 1992, p.125), puis l'unique banque émettrice de billets, en vertu du *Peel Act* (du nom du Premier ministre de l'époque) en 1844.

Pour beaucoup d'économistes, le fait que l'émission monétaire ait été restreinte aux seuls banquiers centraux n'est que la conséquence du « monopole naturel » qui caractérise la production matérielle de monnaie (Klein, 1978 ; Melvin, 1984). Il y a émergence d'un monopole naturel si les coûts marginaux de production d'un bien ou service sont décroissants lorsque la production augmente (propriété de la sous-additivité des coûts). Sur un marché oligopolistique, un ensemble de firmes produirait un volume

---

<sup>128</sup> Le principal privilège dont disposaient les banques titulaires d'une charte était d'échapper à la concurrence *via* des positions monopolistiques ou oligopolistiques concernant, par exemple, l'émission de *bank-notes*. Parmi les obligations qui leurs étaient assignées, on peut citer leur contribution au financement des dépenses publiques. Quant aux restrictions, elles prenaient essentiellement la forme de limitations structurelles (actionnariat) et fonctionnelles comme ce fût le cas, par exemple, pour la banque d'Echange d'Amsterdam, autorisée en 1609 à ne prêter qu'à la municipalité et à la Compagnie Unie de l'Inde de l'Est (Benston, 2000b, p.185).

<sup>129</sup> Hicks (1989, p.53) fait remarquer que les monarques de l'époque étaient confrontés à un sérieux problème de crédibilité lorsqu'ils voulaient lever des fonds. D'une part, leur statut royal les plaçait « au-dessus » de la justice, ce qui décourageait les prêteurs potentiels, puisque personne ne pouvait obliger un roi à rembourser ses dettes. D'autre part, si un roi ne pouvait financer ses dépenses courantes que par emprunt, comment ferait-il au moment du remboursement ? La solution à ces problèmes d'aléa moral fut trouvée en Angleterre au 17<sup>e</sup> siècle. C'est ainsi que la création de la Banque d'Angleterre, intermédiaire entre le pouvoir central et les prêteurs potentiels, relevait de la séparation entre le politique et le financier. Même si cette banque appartenait au pouvoir central, elle était juridiquement distincte de celui-ci, et ses dettes commerciales pouvaient faire l'objet d'une action en justice. Dans la même optique, l'instauration d'obligations d'Etat à L.T a permis à l'autorité centrale d'échelonner et d'honorer le remboursement de ses dettes, devenues plus soutenables.

moindre que s'il n'existait qu'un seul producteur (avec des coûts et des prix plus élevés). Dans ce cas, la diversité des producteurs est source de gaspillage des ressources et d'inefficacité économique. C'est pourquoi on préconise généralement l'intervention de l'Etat *via* la réglementation ou la nationalisation de l'activité en question.

Lorsqu'on l'applique au domaine monétaire, la notion de monopole naturel sous-tend que l'existence d'un émetteur unique (BC) est l'optimum comparativement à un quelconque autre ensemble d'émetteurs. Autrement dit, une seule banque émettrice garantit une circulation plus efficace de sa monnaie que plusieurs banques concurrentes.

Thornton (1802), l'un des premiers théoriciens de la BC insiste sur le statut national et spécifique de celle-ci : elle doit avoir une rationalité d'intérêt général tout en étant indépendante du gouvernement. Dans le même sens, Melvin (1984) considère que la BC doit être dotée de statuts publics parce que seule la monnaie d'État est socialement viable (en termes de réputation).

Hicks (1989, p.107) note aussi les bienfaits d'une organisation « monocentrique » de l'offre monétaire dans son modèle « d'économie de crédit ». Selon lui, les promesses de paiement d'une seule entité centrale auraient une qualité et une réputation supérieures à toute autre entité, ce qui conduirait à terme à l'apparition d'une « autorité monétaire » (autonome). De leur côté, Figuet et Kauffmann (1998, p.386) soulignent que l'ensemble des utilisateurs d'un même moyen de paiement constitue un réseau générateur d'externalités positives. Dans ce cas de figure, la concurrence est sous-optimale comparativement à la gestion centralisée. Telle est la position d'Aglietta (2001b, p.69) qui note que : « *la privatisation concurrentielle de l'émission des moyens de paiement provoque l'instabilité spontanée de la demande de liquidité. C'est la qualité des actes de la BC [...], qui entraîne la confiance des agents privés, laquelle induit la stabilité de la quantité de liquidité demandée* » .

Certes, appréhender la monnaie à la lumière du concept de monopole naturel procède d'une approche purement industrielle qui assimile sa production à celle d'un simple bien matériel où seuls les coûts techniques sont pris en compte, comme nous l'avons vu dans la dernière section du chapitre précédent. De surcroît, cette notion de monopole naturel est elle-même critiquée par certains économistes comme Salin (2000, p.02) : « ***Dire qu'il y a un monopole naturel, c'est prétendre qu'il y a une technique et une seule pour produire un bien [...] Autrement dit, si à un moment donné du temps on a le sentiment qu'il y a un monopole naturel parce que, à ce moment là, la technique est celle qui nécessite une unité de production de très grande dimension, nous ne savons pas dans quelle mesure d'autres techniques ne seront pas possibles dans l'avenir*** » .

Cela dit, le concept de monopole naturel a le mérite de mettre en exergue l'une des défaillances du marché, et son application à l'offre de monnaie montre les bienfaits d'une organisation centralisée (hiérarchisée) du système bancaire. Quoique le terme de monopole légal semble rencontrer une plus large acceptation dans le domaine monétaire que celui de monopole naturel.

Mais telle n'est pas la position des adeptes de la théorie de la domination monétaire (Gorton, 1987 ; Goodhart, 1987, 1988 ; Aglietta, 1994, 2001a,b; Scialom, 1999) pour qui,

l'émergence d'une BC n'est en aucun cas le résultat de la loi, mais celui de l'évolution naturelle du système bancaire. Ainsi, la BC ne serait que l'aboutissement d'un processus évolutionniste propre au marché monétaire, dont les forces poussent indubitablement à la centralisation et à la hiérarchisation<sup>130</sup>. Pour Gorton (1987) et Goodhart (1988) les banques d'une place cherchent d'elles-mêmes à supprimer le marché libre du fait du risque de système. En effet, l'asymétrie d'information qui porte sur leurs actifs les rendant facilement exposables à des *runs*, elles s'organisent de façon à ce qu'un Prêteur en Dernier Ressort (PDR) apparaisse<sup>131</sup>. L'évolution du système conduit alors naturellement à l'émergence d'une banque particulière auprès de laquelle les autres banques empruntent en période de difficulté, et où elles déposent leurs réserves en temps ordinaire (cas de la Banque d'Angleterre avec les banques « rurales » pendant le 18<sup>e</sup> siècle).

A notre sens, même si des structures centralisées sous forme de chambres de compensation interbancaire ont historiquement existées, il n'empêche que c'est la décision des autorités publiques qui est à l'origine de l'apparition des BC contemporaines. En effet, comme en témoigne les exemples de la Banque d'Angleterre créée par le roi Guillaume III et de la Banque de France réformée par Bonaparte, ce sont les privilèges que ces banques se sont vues accordés au fil des années, qui sont à l'origine de leurs statuts de BC et de PDR. Aussi, il semble plus approprié de considérer l'émergence des BC comme étant « *le résultat d'une combinaison de choix politiques et d'accidents historiques* », tel que l'avait préconisé Smith en 1936.

Au terme des développements précédents, on peut avancer que le commerce bancaire, étant à l'origine un commerce de monnaie, est largement tributaire de la confiance du public. Or, avec le développement de la vie en communauté, il s'est avéré que cette confiance ne pouvait être maintenue, qu'à travers une caution publique<sup>132</sup>. C'est pourquoi, les agents économiques n'ont aujourd'hui confiance dans les banques, que parce que l'Etat réglemente et contrôle les activités de celles-ci. Il faut dire qu'à la suite de certaines expériences historiques dites de *free-banking*, la réputation des banques a sérieusement été entamée, au point que leur liberté (absence de réglementation) fût assimilée à la liberté « d'escroquer » (Tooke, 1840, p.205). C'est ce que nous allons voir dans ce qui suit.

### 1.1.2. La défiance suscitée par un régime bancaire de libre émission

<sup>130</sup> Selon Plumptre (1938) cité par Selgin (1991, p. 19) : « *L'on ne peut dire d'aucun pays qu'il est parvenu à maturité s'il n'a pas sa Banque Centrale* ».

<sup>131</sup> L'expression Prêteur en Dernier Ressort a été utilisé pour la première fois par Sir Francis Baring dans ses « *Observation sur la création de la Banque d'Angleterre* » publiées en 1797 (Bramoullé et Augéy, 1998, p.210).

<sup>132</sup> Auparavant, les pouvoirs publics suscitaient davantage la défiance que la confiance. D'ailleurs, le fait que Charles 1<sup>er</sup> ait saisi en 1640, les avoirs métalliques des marchands de la *city*, déposés à la Tour de Londres, apparaît comme l'événement précurseur de la banque moderne. En effet, cela a poussé les marchands londoniens à confier leurs avoirs aux orfèvres (*goldsmiths*) qui sont considérés comme les précurseurs de la banque moderne.

## monétaire

L'émission monétaire ne fut pas de tout temps une affaire d'État confiée à une BC. En effet, plusieurs pays (France 1796-1803, Écosse 1792-1845, Australie 1817-1911, États-Unis 1836-1864, Suède 1831-1902, etc.) ont expérimenté, jadis, des systèmes de *free banking* au sein desquels plusieurs monnaies (*bank-notes*) coexistaient. Si la plupart de ces expériences n'ont pas duré dans le temps, c'est parce qu'elles se sont caractérisées par de graves dysfonctionnements (paniques bancaires, hyper-inflation, faillites en cascades, suspension de convertibilité, déposants lésés, etc.). Ceci a obligé l'État à intervenir pour organiser l'émission de la monnaie par le biais d'une BC.

Même si l'intervention publique en matière monétaire est aujourd'hui profondément ancrée dans l'inconscient collectif, le monopole qu'exerce la BC sur l'offre de monnaie n'en reste pas moins contesté par certains économistes. En effet, il existe tout un corpus de contributions théoriques ayant pour point commun de défendre la viabilité d'un système bancaire de libre circulation monétaire, dépourvu à la fois de BC et de contraintes réglementaires. On peut distinguer dans ces contributions, trois grands courants.

D'abord, la « Théorie Contemporaine de la Banque Libre » (Selgin 1991, 1995 ; White, 1993) qui, partant des expériences historiques, prône la convertibilité des monnaies bancaires en une monnaie de premier rang (base monétaire) fournie de façon exogène au système bancaire.

Ensuite, la « Nouvelle Economie Monétaire » (Black, 1970 ; Fama, 1980, 1985 ; Hall, 1982 ; Wallace, 1983, Greenfield et Yeager, 1989) qui défend l'éclatement des fonctions de la monnaie. L'intervention de l'Etat se limiterait alors à définir une unité de compte commune à toute l'économie tout en laissant la discrétion aux banques de choisir leurs propres moyens de paiement, sans obligation de convertibilité.

Enfin, le courant de la « Concurrence Monétaire » (Hayek, 1976, 1978 ; Klein, 1974, Vaubel, 1977 ; Gelfond, 2001) qui appelle à la libre concurrence entre différentes formes de monnaies bancaires (manuelles ou scripturales) sans moyen de paiement standardisé.

L'analyse des expériences historiques qui ont caractérisé la période du *free-banking* ainsi que des arguments théoriques développés par ces trois courants, nous amène à sérieusement douter de la praticabilité d'un système bancaire de libre émission monétaire. Dans ce cadre, plusieurs critiques peuvent être formulées à l'encontre d'un tel système :

En premier lieu, l'existence de plusieurs monnaies circulant dans l'économie va de pair avec l'augmentation du risque de fraude et de contrefaçon<sup>133</sup>. Cela peut induire des problèmes de sélection adverse à la Akerlof (1970) et miner la confiance des agents économiques dans les moyens de paiement. Un équilibre pénalisant pourrait alors s'installer et affecter négativement le volume des transactions sur les différents marchés. A travers un modèle à générations imbriquées, Williamson (1992) met en évidence deux

---

<sup>133</sup> La période du *free banking* qui caractérisa les Etats-Unis vit l'apparition de beaucoup de banques véreuses, qui furent qualifiées de *Wildcat* ou *Fly-by-night* puisqu'elles se spécialisèrent dans l'escroquerie des déposants (voir la troisième section de ce chapitre sur la protection des consommateurs).



équilibres possibles. Le premier est pleinement régit par la loi de Gresham selon laquelle « *la mauvaise monnaie chasse la bonne* ». Le second se caractérise par une situation de fraude qui fait coexister les deux types de monnaies. La qualité de celles-ci est alors inversement proportionnelle à leur vitesse de circulation. En revanche, dans un système où la monnaie est fournie uniquement par l'Etat, l'équilibre de Pareto domine.

En second lieu, il est difficile d'imaginer comment un régime bancaire de libre émission monétaire pourrait s'autoréguler pour maintenir l'équilibre monétaire de façon automatique, en évitant toute pression inflationniste ou déflationniste. Selon Gurley et Shaw (1960, p.256) un système monétaire fondé sur la banque libre conduirait à un niveau de prix indéterminé, avec une offre de monnaie échappant à toute règle rationnelle. De même pour Hicks (1989, p.106), les banques ne disposent d'aucun moyen direct pour parvenir à maîtriser la quantité de monnaie qu'elles créent à travers le crédit. Plus récemment, Figuet et Kauffmann (1998) montrent à l'aide de simulations numériques (logiciel Gauss) que la fameuse « loi du reflux » ou « loi des compensations adverses » sensée régir le comportement d'émission des banques est défailante<sup>134</sup>. En effet, l'autocontrôle des banques les unes par les autres, *via* cette loi, est rendu peu efficace par le caractère stochastique des soldes interbancaires de compensation. Etant donnée l'existence de longs délais de réaction, une surémission de monnaie n'est pas suivie d'un retour à l'équilibre monétaire initial.

Par ailleurs, comme le note Aglietta (2001b, p.68) : « ***L'émission monétaire est endogène et obéit à une logique autoréférentielle : elle est une anticipation de revenus nominaux futurs et crée les moyens de réaliser les échanges qui devront valider cette anticipation*** ». Or, dans un monde où les anticipations des agents économiques sont dites rationnelles mais non parfaites, et donc sujettes à des erreurs d'appréciation, l'émission libre de monnaie est potentiellement déstabilisatrice. C'est la raison pour laquelle elle doit relever d'une BC dont l'une des missions consiste alors à « ancrer » ces anticipations. Dans le même ordre d'idées, Friedman (1993) souligne que la gestion monopolistique de l'offre de monnaie est à l'origine d'un effet de levier considérable pour toute l'économie : elle permet une rapidité de rééquilibrage lors d'événements fortuits<sup>135</sup>. Il est important de rappeler ici, le rôle vital de la BC en tant que PDR pendant les périodes de difficultés bancaires, fonction complètement absente dans un système de *free banking*.

A en croire Minsky (1982, 1986), les conditions d'une crise financière émergent du fonctionnement normal d'une économie de marché. Toutefois, les faillites globales et

---

<sup>134</sup> Mises (1978, p.138) énonce la loi du reflux de la manière suivante : « *Si plusieurs banques d'émission coexistent avec les mêmes droits, et que quelques-unes d'entre elles essaient d'accroître le volume des crédits tandis que d'autres ne modifient en rien leur comportement, alors à l'occasion de chaque compensation interbancaire, des soldes créditeurs apparaîtront régulièrement en faveur des banques les plus conservatrices. La présentation de leurs billets au remboursement diminuant leurs liquidités, les banques en expansion seront très vite contraintes de réduire l'ampleur de leurs émissions* ».

<sup>135</sup> Friedman (1993) fait remarquer que la FED dirige une économie dont la production annuelle est estimée à 7000 milliards de dollars et dont l'encours des engagements financiers s'élève à 25000 milliards de dollars, par le biais d'interventions sur le marché des Bons du Trésor de seulement quelques milliards de dollars par an.

massives (crises systémiques) pourraient être évitées par l'existence d'un PDR attentif <sup>136</sup>. En effet, l'affichage par le PDR d'une aptitude illimitée à fournir de la liquidité aux banques touchées par une crise de confiance, représente une condition déterminante au rétablissement de cette confiance. Historiquement, les chambres de compensation privées qui ont vu le jour au cours des périodes de *free banking* n'ont jamais pu assurer le rôle de PDR. Les conflits d'intérêts en leur sein ont conduit à des problèmes de « passager clandestin » où chaque banque s'attendait à bénéficier de l'assistance des autres banques sans jamais contribuer à l'effort d'ensemble (Diatkine, 2002, p.90). De ce fait, la suspension de la convertibilité des dépôts fut largement pratiquée pendant la période de *free banking*, au grand dam des déposants <sup>137</sup>. D'après Goodhart (1990), seule une banque en situation non concurrentielle et ne cherchant pas la maximisation de son profit peut répondre aux besoins de l'ensemble du système bancaire et imposer une répartition des coûts de l'action commune en cas de crise systémique.

En troisième lieu, dans un système de *free banking*, le comportement logique de tout créancier recevant de la monnaie-papier en paiement, serait de procéder systématiquement à la vérification de la santé financière de la banque émettrice. Mais, considération faite des coûts de transaction, cela apparaît être hors de portée de la majorité des agents non financiers. Le résultat est bien évidemment une situation d'asymétrie d'information au détriment des porteurs de billets de banque qui, en l'absence d'un mécanisme d'assurance, peuvent en outre faire les frais d'une crise bancaire <sup>138</sup>. Lorsque ces individus sont aussi des déposants, ils ont une tendance naturelle à paniquer puisque, sachant que les retraits se font selon la règle du « premier arrivé, premier servi », ils risquent de ne pas pouvoir récupérer leurs avoirs <sup>139</sup>.

En quatrième lieu, la libre concurrence entre banques conduit à la différenciation alors que la monnaie est par nature un « bien » homogène. En effet, plus il y a de gens qui utilisent une même monnaie, plus elle économise des coûts de transaction <sup>140</sup>, et plus elle rend des services à la collectivité et s'impose d'elle-même : « **De façon paradoxale, la large acceptabilité d'une monnaie dépend de sa large acceptabilité** » (Tullock,

<sup>136</sup> Pour Solow (1982), venir en aide aux banques en difficulté pour éviter un effondrement généralisé du système bancaire doit être considéré comme un bien public.

<sup>137</sup> Toutefois, Dowd (1988, p.327) fait remarquer que la simple éventualité d'un arrêt des conversions peut « suffire à enrayer une panique et protéger le système bancaire de l'effondrement ».

<sup>138</sup> Théoriquement, dans un cadre de *free banking*, un dispositif d'assurance entre banques représente une violation des règles du marché, sensées sanctionner la mauvaise gestion par la faillite. Si la mise en œuvre de cette assurance n'entraîne pas automatiquement la liquidation de la banque incriminée, on peut l'assimiler à un cartel maintenant en survie artificielle les banques les moins efficaces. Par ailleurs, comment obliger les banques à se plier à certaines règles de cotisation sans l'intervention contraignante d'une autorité suprême (l'État) ?

<sup>139</sup> En plus des ruées provoquées par les petits déposants, l'histoire du *free banking* en Ecosse nous montre que les banques cherchaient à se ruiner mutuellement à travers la « guerre des billets ». Elles achetaient de grosses quantités de billets émis par leurs rivales puis exigeaient d'un coup leur reconversion intégrale en métal, de manière à rendre la banque émettrice illiquide (Selgin, 1991, p.43).

1975). Partant, seule l'unicité de la monnaie facilite et encourage la multilatéralité de l'échange.

Au total, ces différents éléments justifient la réglementation spécifique du secteur bancaire, seul moyen de gérer convenablement une économie monétaire. Cela étant, il est également possible de rationaliser cette réglementation en se référant à une autre dimension de la monnaie : celle d'un ensemble de règles permettant la réalisation de transactions effectives dans une communauté d'échange (Scialom, 1995, p.49). C'est à cette question que nous allons nous intéresser dans ce qui suit, en analysant le rôle des systèmes de paiement interbancaires en tant que biens collectifs ou publics.

### 1.2. La consolidation des systèmes de paiement interbancaires

---

Il ne se trouve personne pour réfuter que les systèmes de paiement ne soient des infrastructures d'intérêt général, indispensables au bon fonctionnement des économies modernes<sup>141</sup>. D'ailleurs, certains se plaisent à les qualifier de « tuyauterie » de l'économie. En effet, c'est grâce à eux que sont réalisés les échanges de biens, services et actifs financiers, entre l'ensemble des acteurs économiques nationaux et internationaux. Aussi, si pour une raison ou une autre, ces systèmes devenaient – temporairement – « hors-service », c'est toute l'activité économique qui en pâtirait. Dans cette perspective, le 64<sup>e</sup> rapport annuel de la BRI (1994, p.186) souligne que « **Les systèmes de paiement sont à l'activité économique ce que les routes sont à la circulation : des infrastructures nécessaires, mais dont on oublie l'existence jusqu'au jour où se produit un encombrement ou un carambolage** ». On devine ici la raison de l'extrême attention accordée par les autorités publiques aux systèmes de paiements.

Dans ce qui suit, nous montrons, dans un premier temps, que les banques représentent le cœur battant de ces systèmes (1.2.1). Puis, dans un second temps, nous verrons qu'en tant que biens collectifs (1.2.2), ces systèmes ne peuvent intégralement relever du mécanisme du marché, et doivent rester sous la responsabilité directe de la BC, également PDR.

#### 1.2.1. Le rôle des banques dans la gestion des moyens de paiement

De nos jours, la gestion des moyens de paiement représente l'une des fonctions clés du secteur bancaire<sup>142</sup>. Quelques chiffres pour s'en convaincre. D'après les dernières

<sup>140</sup> L'utilisation de plusieurs monnaies entraîne des coûts de transaction liés aux manipulations indispensables au change et à la fluctuation des parités entre ces monnaies (Crozet, 1991, p.128).

<sup>141</sup> Un système de paiement recouvre « *un ensemble d'instruments, procédures bancaires et plus particulièrement, systèmes de virements interbancaires, qui facilitent la circulation de la monnaie*» (Bulletin mensuel de la BCE, avril 2002, p.49, <http://www.banque-france.fr/> )

<sup>142</sup> Au sens de la mise à la disposition de la clientèle des moyens de paiements conventionnels et de la compensation des règlements.

statistiques de la FBF, on comptait en France, à la fin 2003, 25 789 guichets bancaires, 41.988 DAB/GAB<sup>143</sup>, 770 000 terminaux de paiement installés chez les commerçants et 230 000 automates de paiement (publiphones, distributeurs de titres de transport, etc.). Aujourd'hui, le taux de bancarisation des Français est de 99%, alors qu'il ne dépassait pas les 20% à la fin des années soixante<sup>144</sup>.

Pour l'année 2003, le nombre de comptes ordinaires à vue entretenu par la clientèle non financière dans les banques en France était proche de 57,4 millions, pour une population de près de 62 millions d'habitants. Ces derniers disposent de près de 47,6 millions de cartes bancaires et ont réalisé 5,6 milliards d'opérations (paiements et retraits), soit 16 millions d'opérations par jour. On estime ainsi que 9 personnes sur 10 détiennent une carte (parmi celles qui sont en âge d'en détenir une) et que chaque carte enregistre 124 opérations par an.

Au cours de la même année, 4,3 milliards de chèques ont été émis en France, soit 17 millions de chèques échangés quotidiennement par les banques (on comptait 75 chèques par an et par habitant en 2002). Le montant total de ces chèques représente 2 567 milliards d'euros, soit plus d'une fois et demi le PIB de l'économie nationale estimé à 1 557 milliards d'euros en 2003. Ceci dit, il suffit de moins d'une semaine pour que les transferts interbancaires *via* le système de paiement représentent un montant équivalent au PIB annuel.

Ces quelques chiffres suffisent à monter le rôle vital des banques en matière de gestion des moyens de paiement. En fournissant aux agents économiques des services de liquidité et de compensation, les banques contribuent à l'efficacité macroéconomique à travers deux externalités positives ; la première a trait à la réduction des coûts d'information et de transaction inhérents aux paiements. La seconde découle de l'accélération de la vitesse de circulation de la monnaie, directement liée au volume général des affaires (Lobez, 1997, p.07). Le fait que les banques aient été amenées à offrir des services de paiement nous semble être lié à trois types de considérations : historique, fonctionnelle et institutionnelle.

L'histoire économique s'accorde sur le fait que la monnaie scripturale soit apparue bien avant la monnaie de billet. En effet, dès le 11<sup>e</sup> siècle, les banquiers italiens (généralistes) permettaient à leurs clients de régler leurs dettes par de simples virements entre comptes<sup>145</sup>. Par la suite, la création de « banques de transfert » dans tous les grands centres commerciaux européens encouragera l'invention de nouveaux instruments bancaires transférables et négociables.

Au fil des années, le billet de banque, le chèque, la carte à puce et aujourd'hui, la monnaie électronique font leur apparition. La compensation monétaire est ainsi devenue l'une des caractéristiques clés de l'activité bancaire, voire l'un de ses avantages absolus ;

<sup>143</sup> Soit, environ 657 automates pour un million d'habitants. Aux Etats-Unis, on comptait 1 220 automates pour un millions d'habitants en 2002 (FBF, la banque en chiffres, 2004).

<sup>144</sup> Cette ascension fulgurante est essentiellement liée à la mensualisation des revenus et l'élévation du niveau de vie.

<sup>145</sup> A condition que le compte du débiteur et celui du créancier soient tous deux gérés par le même banquier.

le secteur bancaire assure de ce fait, le rôle de « comptable social » (Stiglitz et Weiss, 1990, p.90 ; Lewis, 1992, p.203) de toute la nation <sup>146</sup>. Il semble évident que cette mission ne pouvait être convenablement assumée que par ce secteur, étant donnée la particularité de ses passifs liquides, qui endossent parfaitement le rôle de moyen de paiement.

Cependant, la large dépendance des agents économiques vis-à-vis des services de paiement bancaires ne peut être uniquement attribuée à des considérations d'ordre historique et fonctionnel. En effet, l'aspect institutionnel est tout autant important puisque, comme nous l'avons déjà noté, la confiance, noyau dur du rapport monétaire, ne pouvait durablement se manifester qu'à travers la garantie de l'Etat (le marché étant source de méfiance). C'est ainsi que l'implication du secteur bancaire dans les paiements monétaires lui a valu une attention toute particulière de la part des autorités publiques.

Dans ce cadre, Plihon (1995, p.144) souligne que : « **La contrepartie de cette place particulière des banques est leur mise sous tutelle publique** ». Aussi, compte tenu des effets pervers que le système de paiement peut véhiculer en tant que canal de transmission des chocs monétaires et financiers (voir la seconde section), les autorités publiques, garantes de l'intégrité économique nationale, ont vite fait de soigneusement l'encadrer et d'en limiter l'accès. A titre d'exemple, les banques autorisées à y intervenir, sont tenues par le respect de normes prudentielles strictes, telle que la constitution de sûretés <sup>147</sup>.

Par ailleurs, la gestion opérationnelle et la supervision du système de paiement, sont historiquement confiées à la BC, puisqu'elles découlent de son rôle de fournisseur en dernier ressort de moyens de paiements sûrs <sup>148</sup>. En outre, afin de promouvoir une circulation rapide de la monnaie centrale entre les banques, la BC intervient souvent dans le système, à la fois en tant « qu'opérateur » et « agent de règlement » <sup>149</sup>. Il faut dire que

<sup>146</sup> Historiquement, c'est la recherche de sécurité (contre le vol et la fraude) et de disponibilité (des fonds entreposés) de la part des individus qui a fait que les banques jouent ce rôle aujourd'hui (Hicks, 1989, p.56).

<sup>147</sup> Celles-ci protègent la BC d'éventuelles pertes en couvrant ses soldes débiteurs. Par ailleurs, elles épargnent aux intervenants le souci d'évaluer la solvabilité de chaque contrepartie. Ces sûretés prennent la forme d'espèces, d'obligations du Trésor et d'actions entrant dans les principaux indices (BRI, 2001, p.38).

<sup>148</sup> La surveillance des systèmes de paiement et des systèmes de compensation et de règlement de titres comprend la définition de principes ou de standards pour leur conception et leur fonctionnement, la vérification de leur mise en œuvre et enfin, la surveillance des conditions effectives de fonctionnement et d'utilisation (Banque de France, 2000). Pour la zone Euro, l'article 22 des statuts du SEBC dispose que « [...] la BCE peut arrêter des règlements, en vue d'assurer l'efficacité et la solidité des systèmes de compensation et de paiement au sein de la communauté et avec les pays tiers ».

<sup>149</sup> L'opérateur assure la gestion régulière du système de paiement (calcul des positions débitrices et créditrices), alors que l'agent de règlement effectue le paiement définitif. Habituellement, la BC assure les deux fonctions, mais l'on trouve dans certains pays comme les Etats-Unis et la Grande-Bretagne des opérateurs privés. Il faut signaler que la surveillance de la BC s'étend également aux Systèmes de Compensation et de Règlement de Titres (SCRT), qui ont connu un véritable essor ces dernières années, compte tenu de l'importance croissante des titres dans le financement des agents économiques. En France, cette surveillance est conjointement assurée par la BC et le l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).

l'extrême attention accordée aux systèmes de paiement procède surtout des caractéristiques de biens collectifs qu'ils renferment.

### 1.2.2. La dimension collective des systèmes de paiement

Du point de vue académique, les systèmes de paiement sont couramment appréhendés comme des biens collectifs ou publics. Deux critères permettent de définir ceux-ci : la non-rivalité et la non-excluabilité (Samuelson, 1954). Le premier signifie que les biens en question sont à la disposition de l'ensemble de la communauté, dès lors qu'ils sont à la disposition de l'un de ses membres. Le second critère signifie que nul ne peut être évincé de la consommation ou de l'usage desdits biens.

Toutefois, ce qui fait la particularité des biens collectifs est qu'ils sont à l'origine d'externalités positives que le marché ne peut internaliser. Autrement dit, ils produisent des interactions profitables entre agents non prises en compte par le marché. Souvent, la défense nationale est présentée comme l'exemple type de bien collectif. Si l'on veut appréhender la dimension collective que recouvrent les systèmes de paiement, il est préalablement nécessaire de concevoir la monnaie en tant que flux et non en tant que stock. Cela permet de se libérer de la représentation matérielle dans laquelle on l'enferme généralement et de dépasser son aspect privatif, souvent trompeur.

Telle est la démarche de Scialom (1995, p.51) quand elle écrit : **« Il est évident que le billet qui est dans mon portefeuille ne bénéficiant pas du don d'ubiquité ne peut simultanément se trouver dans la poche de mon voisin ; tout comme le fusil confié à un soldat ne peut être dans le même temps à un autre[...]Pourtant la défense nationale est, de manière incontestée, classée dans la catégorie des biens collectifs ! »**. La résolution de cet apparent casse-tête est simple: le système de paiement représente un bien collectif qui est à l'origine d'externalités positives, à l'instar du service de protection garanti par la défense nationale<sup>150</sup>. Le critère de non-rivalité est vraisemblablement respecté puisqu'un agent qui utilise les services de paiements ne réduit pas pour autant la disponibilité de ces services pour les autres. En revanche, le critère de non-excluabilité ne semble pas s'y appliquer. En effet, les utilisateurs des services réduits par le système de paiement étant identifiables, ils sont donc potentiellement excluables comme il en est pour les interdits bancaires.

C'est pourquoi, il est plus correct de qualifier le système de paiement de « bien collectif impur » ou encore de bien *club* (réseaux)<sup>151</sup>. Ce dernier est sujet à des effets d'encombrement qui apparaissent dès lors qu'un certain seuil, mesuré par le nombre d'adhérents, est franchi (Madies, 2000, p.187). Donc, l'utilité qu'en tire un consommateur dépend du nombre total d'utilisateurs. Mais cela ne réduit en rien les externalités positives produites par le système de paiement à l'ensemble de la communauté (notamment la

<sup>150</sup> On peut considérer que l'ancrage de la confiance des agents économiques dans la monnaie procède aussi d'une mission de sécurité nationale. Selon Klein (1974, p.449) « Celui qui contrôle l'offre d'une monnaie dans un pays contrôle également les ressources de ce pays ». Donc, la sécurité nationale nécessite que les pouvoirs d'émission et de création monétaires soient entre de bonnes mains, chose qui justifie le monopole d'émission de monnaie par la BC ainsi que la réglementation des banques.

<sup>151</sup> Le précurseur de la théorie des clubs est Buchanan (1965). Pour une revue de la littérature, voir Sandler et Tschirhart (1997).

baisse des coûts de transaction et d'information et l'augmentation de la vitesse de circulation de la monnaie).

Du fait de leur organisation actuelle sous forme de réseaux d'envergure nationale et internationale, les systèmes de paiement sont de gros consommateurs de ressources. Ils nécessitent de lourds investissements (technologiques) et sont caractérisés par des coûts de fonctionnement élevés. Or, ce type de dépenses ne semble pouvoir être continuellement pris en charge autrement que par la collectivité. Cela fait des systèmes de paiement un domaine où l'interventionnisme public est donc la norme. Toutefois, on note l'existence de systèmes appartenant à des intérêts privés (banques participantes<sup>152</sup>) et de systèmes à propriété mixte, même s'ils ne sont pas très répandus<sup>153</sup>.

Figuet et Kauffmann (1998, p.385) soulignent la nécessité de distinguer, au sein d'un système de paiement, entre l'infrastructure collective et la prestation de services. A leur sens, les normes de gestion, les règles prudentielles et certains équipements font partie intégrante de l'infrastructure du réseau. Partant, ils doivent être du ressort de la BC pour des raisons de sécurité. En revanche, les tâches inhérentes à la fonction d'opérateur, comme le calcul des positions sont de simples prestations de services pouvant être assurées par le secteur privé.

La Commission Européenne semble partager le même point de vue puisqu'elle identifie dans un rapport d'octobre 2002 (Rapport Andria) des « services principaux » et des « services à valeur ajoutée ». Les premiers devraient être gérés sur une base non lucrative et être assurés au sein d'entités d'intérêt public (BC). Les seconds, en revanche, de nature commerciale et générateurs de commissions, sont mieux assurés sous des conditions de concurrence surveillée (non destructrices) par les opérateurs privés. Ceci dit, qu'il s'agisse d'intervenants privés ou de BC, les opérateurs des systèmes de paiement devraient s'appuyer si possible sur les lois du marché en favorisant l'efficience sous certains aspects du fonctionnement. Par exemple, ils peuvent organiser des appels d'offres pour la fourniture de certains services (Rapport du Comité sur les Systèmes de Paiement et de règlement, 2001, p.51).

Néanmoins, sur le terrain, cette recommandation s'avère assez difficile à mettre en œuvre. En effet, dans beaucoup de systèmes financiers contemporains, les BC ont pris l'habitude d'intervenir par le biais d'actions directes ou indirectes afin de soutenir leur

<sup>152</sup> Tels que SWIFT au niveau international, CHIPS aux Etats-Unis et STPGV au Canada.

<sup>153</sup> Tel que PNS (*Paris Net Settlement*) en France, CHAPS au Royaume-Uni et ELLIPS en Belgique. En France, le système PNS a été mis en service en avril 1999 et est connecté, à l'instar de TBF (Transfert Banque de France mis en service en octobre 1997), via la Centrale des Règlements Interbancaires (CRI), société détenue conjointement par la Banque de France et dix établissements de crédit. PNS est géré directement par la CDI. Les participants échangent des ordres de paiement et en fin de journée, les différents soldes sont définitivement payés dans TBF. A ce jour, seuls 27 établissements ont le statut de participants. On distingue les participants simples (au nombre de 17) et les participants compensateurs (au nombre de 10). La différence essentielle entre ces deux statuts est que le solde des participants simples est obligatoirement réglé par les l'intermédiaire d'un participant compensateur. TBF, quant à lui, est directement géré par la Banque de France. Les participants doivent disposer d'un Compte Central de Règlement (CCR) ouvert dans les livres de la Banque de France. Les ordres de paiement ne sont exécutés que si la provision est disponible sur le compte. Faute de provision, l'ordre est mis en attente et le cas échéant rejeté en fin de journée.

marché monétaire et financier. De surcroît, l'intensification de la concurrence entre les différents marchés nationaux a fait de la performance des systèmes de paiement, un élément clés, pris en compte par les investisseurs pour orienter leurs choix de portefeuille (Banque de France, 1998).

De ce qui précède, on note que l'intervention publique dans le système de paiement, et par conséquent, dans le secteur bancaire, est surtout marquée par le rôle de la BC. En tant que responsable de la sécurité et de la pérennité de ce système, celle-ci peut être à la fois prestataire de services, régulateur, catalyseur des réformes et autorité de surveillance chargée de l'élaboration et de la mise en œuvre des normes et standards (BCE, 2002, p.61)<sup>154</sup>. Plus encore, à travers la tenue des comptes des banques participantes au système de paiement, la BC est « l'ultime sélectionneur » des habilités à recevoir des dépôts en monnaie centrale (Chevalier-Farat, 1992, p.675 ; Padoa-Schioppa, 1999, p.13).

Cela étant, le poids de cette intervention se trouve contrebalancé par la garantie apportée par la BC aux banques. Cette garantie se traduit par un accès privilégié de ces dernières aux fonds de la première. Selon Aglietta (2001a, p. 73) : « **Cet accès donne aux banques une franchise qui les distingue des autres institutions financières et qui procure une sécurité des dépôts qui bénéficie à toute la société** ». En effet, on sait que toute l'activité économique repose sur la capacité de chaque agent à payer ses transactions et sur la confiance réciproque dans la bonne exécution des engagements.

Par ailleurs, la volumétrie des systèmes de paiement fait d'eux de véritables courroies de transmission des chocs monétaires et financiers<sup>155</sup>. D'ailleurs, pour Chevallier-Farat (1992, p.675), ce sont les risques qu'un dysfonctionnement des systèmes de paiements fait courir à l'ensemble de l'économie qui expliqueraient leur appartenance au domaine des biens collectifs.

D'où la nécessité d'un encadrement prudentiel qui assure leur efficacité et sûreté vis-à-vis de certaines menaces comme celle de panique bancaire (voir la seconde section). Mais les banques sont aussi réglementées parce qu'elles constituent le point de passage forcé des interventions de la BC dans sa mission de stabilité monétaire. C'est précisément à cette question que s'intéresse la prochaine sous-section.

### 1.3. La conduite de la politique monétaire

---

<sup>154</sup> L'article 34.1 des statuts du SEBC habilite la BCE « à arrêter des règlements et à émettre des recommandations, à prendre des décisions et à soumettre des avis dans le domaine des systèmes de paiement ». Les décisions représentent l'instrument juridique le plus efficace puisqu'elles ont un caractère obligatoire. Elles sont utilisées pour imposer des sanctions aux contreparties de l'Eurosystème qui ne respectent pas les actes juridiques de la BCE (Bulletin mensuel de la BCE, avril 2002, p.52-53).

<sup>155</sup> En France, il suffit de moins d'une semaine pour que les transferts interbancaires représentent un montant équivalent au PIB annuel. A titre indicatif, le montant moyen quotidien dans les systèmes de paiement de montant élevé est de 268 milliards d'euros pour TBF (France), 264 milliards d'euros pour SLBE (Espagne), 344 milliards d'euros pour RTGSplus (Allemagne) et 1539 milliards d'euros pour TARGET (statistiques BCE).



Bien que la monnaie se soit imposée en tant que réalité depuis maintenant plusieurs siècles, elle continue jusqu'à présent de susciter d'importantes controverses entre les économistes. C'est essentiellement son impact sur l'activité réelle qui figure au centre du débat académique. A l'aune de la théorie quantitative de la monnaie ( $MV = PT$ ), il est reconnu que sa surabondance ou son insuffisance comparativement à l'activité économique (PIB), exerce un effet direct sur le niveau général des prix internes<sup>156</sup> (au moins à moyen terme). Par ricochet, cela affecte les fondamentaux de l'économie : épargne, investissement, consommation, chômage, importations, exportations, etc.

On comprend dès lors pourquoi les BC contemporaines utilisent une politique monétaire pour agir sur l'équilibre macroéconomique. Si cette politique fait de la lutte contre l'inflation<sup>157</sup> (la déflation) son principal objectif<sup>158</sup>, elle vise aussi (indirectement) à optimiser la croissance économique, favoriser l'emploi et maintenir un taux de change acceptable. Il faut dire qu'à la suite de travaux empiriques comme ceux de Barro (1997)<sup>159</sup>, cette approche « monétariste » de la politique monétaire a largement été confortée<sup>160</sup>.

Dans ce qui suit, nous analysons un argument supplémentaire en faveur de la réglementation bancaire. Celui-ci est axé sur le rôle primordial des banques dans la mise en oeuvre de la politique monétaire (1.3.1), ainsi que dans sa transmission (1.3.2).

### 1.3.1. Le marché interbancaire, terrain d'action de la politique monétaire

Si autrefois les BC commerçaient avec le public, leurs statuts actuels ne le permettent plus. En effet, la mission d'intérêt général qui leur a été assignée les a complètement isolées des agents non financiers. Or, on sait que ce sont les décisions prises par ces derniers qui constituent, en grande partie, l'activité économique. On peut alors se

<sup>156</sup> Dans ce cadre, Selgin (1991, p.158) note : « *On peut comparer le marché à une roue, la monnaie à un moyeu, les prix à des rayons, et les autres biens à la jante. Une modification des liens entre un bien et le reste des biens correspond au resserrement ou au relâchement d'un seul rayon ; elle produit beaucoup d'effet sur une petite partie de la roue, mais un effet bien moindre sur le reste de la roue. Une modification des liens entre la monnaie et les autres biens correspond au déplacement du moyeu ; elle produit un grand effet sur l'ensemble des parties de la roue, étant donnée qu'elle entraîne tous les rayons simultanément. Si vous ajuster mal un rayon ou un prix donné, vous ferrez vaciller une petite partie de la roue ; si c'est le moyeu, c'est-à-dire la monnaie que vous ajustez mal, alors toute la roue sera déformée* ».

<sup>157</sup> La monnaie n'est pas toujours la cause directe de l'inflation, mais elle en représente toujours la condition permissive (de Boissieu, 1998).

<sup>158</sup> La BCE a un seul principal objectif : la stabilité des prix. La FED, quant à elle, a trois principaux objectifs : la stabilité des prix, la promotion de l'emploi et le maintien de taux d'intérêt à LT modérés.

<sup>159</sup> L'auteur montre à travers une étude en données de panel, appliquée à cent pays durant la période 1965-1990, que l'inflation est négativement corrélée au taux moyen de croissance économique.

<sup>160</sup> Comme le signale Courbis (2002, p.154), « *Il ne s'agit plus de monétarisme à la Friedman des années cinquante et soixante, mais de monétarisme post anticipations rationnelles des années soixante-dix et quatre-vingt* ».

demander comment les BC peuvent, *via* la politique monétaire, agir sur ces décisions sans avoir affaire à leurs auteurs. La réponse est simple : grâce au secteur bancaire <sup>161</sup>. En effet, celui-ci fait office d'écran entre la BC et le reste de l'économie. D'une part, il est étroitement lié à la première car il dépend de son refinancement. D'autre part, il est en contact direct avec la quasi-totalité des agents économiques puisqu'il crée la forme de monnaie la plus utilisée par ces derniers (les dépôts à vue) et matérialise leurs paiements.

L'objectif opérationnel de stabilité des prix passant par la régulation de la masse monétaire, il semble donc logique que la BC puisse agir sur la liquidité bancaire. D'ailleurs, son rôle de PDR, inhérent à toute économie fonctionnant sur une base monétaire, nécessite cette action. Mais pour ce faire, la BC doit disposer de certains instruments juridiques contraignants, chose qui n'est possible, qu'en vertu d'une réglementation bancaire <sup>162</sup>.

Dans la mesure où la politique monétaire prend forme sur le marché interbancaire, celui-ci représente la courroie de transmission des impulsions de la BC vers l'économie réelle <sup>163</sup>. Certes, les mutations financières ont poussé la plupart des BC contemporaines à privilégier davantage les instruments de contrôle indirects ou qualitatifs sur ce marché (politique de taux d'intérêt et non plus de base monétaire <sup>164</sup>).

C'est dans cette optique que s'opèrent, de nos jours, les opérations d'*open-market* et l'accès aux facilités permanentes (de réescompte). Même si elles sont de moins en moins utilisées, les réserves obligatoires restent un moyen d'action directe sur la liquidité des banques, encore à la disposition des BC <sup>165</sup>. On retrouve ce « cadre opérationnel » dans vraisemblablement toutes les économies modernes, quelle que soit l'orientation du système financier (vers le marché ou vers la banque <sup>166</sup>). Toute impulsion monétaire

<sup>161</sup> Selon Tobin (1982, p.495) : « *La politique monétaire opère principalement par l'intermédiaire des banques commerciales, c'est pourquoi une attention toute particulière est accordée à celles-ci ces dernières années* ».

<sup>162</sup> Pour Friedman (1969), il faut livrer la conduite de la politique monétaire à des lois en instituant une constitution monétaire. Cette mesure devrait enrayer l'inflation, due en grande partie, à la mauvaise gestion du politique.

<sup>163</sup> En France, le marché interbancaire a été défini par le Comité de la réglementation bancaire, à travers, le règlement n° 85-17 du 1<sup>er</sup> décembre 1985. En plus des établissements de crédit et de la BC, on trouve sur ce marché : le Trésor Public, la Caisse des dépôts et consignations et les services financiers de la Poste. Les institutions agréées par la BC à intervenir sur ce marché peuvent acquérir l'un des deux statuts d'intermédiaire (pour permettre aux autres institutions qui n'ont pas accès au marché de prêter ou d'emprunter des fonds): Agents du Marché Interbancaire (AMI) ou Organismes principaux du Marché (OPM). Les premiers au nombre d'une trentaine, empruntent des fonds pour le compte de mandants et se rémunèrent par commissions. Les seconds, au nombre aussi d'une trentaine, interviennent en leur nom propre pour emprunter des fonds à certains et les reprêter à d'autres en se rémunérant par la différence des taux.

<sup>164</sup> L'expérience a montré que la politique de base monétaire (contrôle de la quantité de monnaie centrale) provoquait une forte fluctuation des taux du marché interbancaire et donc, la volatilité des rendements des actifs financiers (spéculation). Le passage à une politique de taux d'intérêt fondée sur la régulation des taux directeurs permet de dépasser ces inconvénients (Banque de France, 1998, p.46).

<sup>166</sup> Voir Goux (1998, pp. 87-92).

initée par la BC est ainsi transmise au reste des agents économiques par le truchement du marché interbancaire. Les systèmes de paiements (de gros) rentrent alors en action pour permettre la mise en oeuvre effective de la politique monétaire (BCE, 2002, p.51). On a vu précédemment que ces systèmes sont le seul canal de fourniture de liquidité et que leur interruption bloque toutes les transactions dans l'économie. C'est pour cette raison qu'ils sont constamment sous l'œil attentif de la BC (Aglietta, 2002, p. 27).

Traditionnellement, les BC agissent sur la quantité de monnaie en circulation dans l'économie en jouant sur les conditions de refinancement des banques (canal du taux d'intérêt ou canal monétaire qui opère *via* 3 effets : de substitution, de richesse et de revenu ). Ainsi, face à une insuffisance globale de liquidités, une baisse des taux d'intérêts directs<sup>167</sup> permet aux banques de se refinancer à moindres coûts sur le marché interbancaire. Partant, elles peuvent offrir à leur clientèle de nouvelles conditions : avantageuses pour les emprunteurs qui voient leurs charges financières baisser, défavorables pour les épargnants qui voient leurs rendements financiers décroître. Théoriquement, cela devrait encourager l'investissement des entreprises ainsi que la consommation des ménages.

A l'inverse, lorsque la quantité de monnaie en circulation est jugée excessive, une hausse des taux d'intérêt directs se traduira par un refinancement bancaire plus coûteux, toutes choses égales par ailleurs, une répercussion à la hausse sur l'ensemble de la gamme des taux d'intérêt débiteurs et créditeurs. La nouvelle donne devrait vraisemblablement pousser les entreprises à emprunter moins, c'est-à-dire différer leurs dépenses d'investissement, et les ménages à épargner plutôt qu'à consommer.

Si ces mouvements provoqués par les BC touchent de plein fouet les taux variables, ils prennent plus de temps pour affecter les taux fixes (délais de renégociation). Quoiqu'il en soit, en contrôlant seulement quelques taux directs sur le marché interbancaire, les BC agissent sur l'ensemble de la courbe des taux (d'un jour à 30 ans<sup>168</sup>). Après un certain délai de transmission (environ 6 mois), l'impact devient perceptible au niveau de l'activité économique réelle<sup>169</sup>.

Nous venons de voir qu'en tant que productrices et gestionnaires de liquidités, les

<sup>165</sup> Dans le SEBC, les réserves obligatoires fixées à 2% visent deux objectifs : la stabilisation des taux sur le marché interbancaire et l'accentuation du besoin structurel de refinancement des banques (Banque de France, Les évolutions monétaires en 2001, p.33). Aux Etats-Unis, leur taux est progressif : 0% jusqu'à 5,5 millions \$ de dépôts à vue, 3% entre 5,5 et 42,8 millions \$ et 10% au delà (Burton et Lombra, 2003, p.92).

<sup>167</sup> En Europe : taux de refinancement, taux de facilité de prêt marginal, taux de facilité de dépôt. Aux Etats-Unis : taux des fonds fédéraux (*federal funds*), taux d'escompte (*discount window*). Les BC espèrent fixer des taux directs « neutres », c'est-à-dire à un niveau juste suffisant pour contrecarrer l'inflation sans compromettre la croissance et favoriser le chômage (Parlement Européen, 2001, p. 22).

<sup>168</sup> Comme le montre l'Effet Fisher, les taux longs dépendent essentiellement des anticipations inflationnistes des opérateurs. Certes, une modification des taux directs peut être perçue différemment sur les marchés financiers et donc, avoir des effets différents sur les taux à LT. Toutefois, dans la mesure où l'élasticité des taux du marché aux mouvements des taux directs est supérieure à celle des taux réglementés, la politique monétaire aura plus d'influence sur les variables économiques.

banques sont au cœur de la politique monétaire. Mais, de nos jours, les marchés financiers (organisés) sont également considérés comme d'importants fournisseurs de liquidité. Plusieurs auteurs comme Goux (1990, p.681) et Chevalier-Farat (1992, p.663) appréhendent cette liquidité au regard des possibilités et facilités d'échange des titres négociés (existence d'un marché secondaire). Certes, à travers leurs actions sur la liquidité bancaire, les BC affectent aussi la liquidité des marchés financiers *via* la courbe des taux d'intérêt. Il faut toutefois distinguer la liquidité propre aux banques de celle relative aux marchés financiers.

Comme nous l'avons déjà noté dans le chapitre précédent, les marchés financiers ne peuvent qu'augmenter le degré de négociabilité des actifs en facilitant leur conversion en monnaie <sup>170</sup>. Mais, à aucun moment, ils ne peuvent créer de la monnaie, chose spécifique aux banques. Aussi, ces marchés restent tributaires des banques, les seules susceptibles de les alimenter en liquidité ultime.

Les comptes sur marges, les dépôts de garantie et les appels sur marges représentent des exemples-types de la dépendance des teneurs de marché (courtiers) à l'égard de la liquidité bancaire. En effet, sans le concours des banques, les courtiers ne pourraient sûrement pas financer les opérations de leurs clients, ce qui réduirait considérablement la taille des marchés, voire remettrait en question leur existence. On note ici, une fois encore, le rôle vital du secteur bancaire, non plus comme terrain d'action de la politique monétaire, mais en tant que véritable canal de transmission *via* son activité de prêt.

### 1.3.2. Le crédit bancaire, canal de transmission de la politique monétaire

Le premier chapitre de la thèse a mis en relief la baisse des activités bancaires traditionnelles axées sur la collecte des dépôts et la distribution des crédits. Cette baisse ne reflète aucunement la disparition prochaine de ces activités, mais simplement l'essor de nouvelles activités de marché et de hors-bilan, dont la contribution au PNB est de plus en plus consistante. Aussi, les crédits bancaires, par exemple, représentent toujours un mode de financement privilégié par certains agents économiques comme les PME/PMI et les ménages.

A ce titre, plusieurs travaux académiques comme ceux de Bernanke et Blinder (1988, 1992), Bernanke et Gertler (1995), Kashyap et Stein (1997, 2000), de Bondt (1999), Corrigan (2000), Kishan et Opiela (2000), Diamond et Rajan (2003), Stiglitz et Greenwald (2003), Schmitz (2004), identifient le crédit bancaire comme l'un des mécanismes complémentaires de transmission de la politique monétaire. En effet, le canal « strict » ou « étroit » du crédit (*Bank Lending Channel*) met en évidence les incidences de la variation de l'offre de financements bancaires sur le comportement des agents économiques <sup>171</sup>.

<sup>169</sup> Il faut signaler que jusqu'aujourd'hui, l'incertitude demeure quant aux mécanismes à travers lesquels les taux d'intérêts affectent l'économie réelle. Dans ce cadre, les écarts constatés entre les économies nationales sont supposés liés à des éléments tels que la structure du patrimoine des ménages et des entreprises, leurs modes de financement et de placement, la structure du système financier, la concurrence entre les intermédiaires financiers, etc.

<sup>170</sup> Comme le souligne Aglietta (2001a, p.52) : « La liquidité n'est pas une caractéristique intrinsèque du titre ».

Ce canal prend toute sa signification dans un environnement où l'information est asymétrique et où l'imparfaite substituabilité caractérise l'arbitrage crédits / titres.

Ainsi, les agents non financiers tributaires du crédit bancaire comme les ménages (crédits à l'habitat, à la consommation, etc.), les PME/PMI et les nouvelles entreprises<sup>172</sup> (crédits de trésorerie, d'investissement, à l'exportation, etc.) subissent directement les effets du rationnement (de l'accroissement) des possibilités d'emprunt, liés à une hausse (baisse) des conditions de refinancement des banques auprès de la BC<sup>173</sup>. Ces emprunteurs sont dits dépendants, dans la mesure où leurs dépenses effectives sont subordonnées à l'accès au crédit bancaire, sans possibilité de financements alternatifs (Clerc, 2001, p.47)<sup>174</sup>.

Lorsqu'un resserrement de la politique monétaire est engagé, on note que les crédits consentis à l'activité économique diminuent par l'intermédiaire de deux effets : de prix et de volume. Dans le cadre du premier, les banques répercutent la hausse de leurs coûts de financement sur leurs taux débiteurs. Cela décourage une partie des emprunteurs potentiels pour qui, le coût du capital apparaît trop élevé. Dans le cadre du second effet, les banques préfèrent plafonner les taux débiteurs à un niveau donné.

L'ajustement entre offre et demande de crédits se fait alors en rationnant quantitativement (de manière partielle ou totale) les emprunteurs. En outre, davantage de collatéraux sont exigés de ces derniers par les banques, de façon à contrer l'anti-sélection et l'aléa de moralité (Jaffee et Modigliani, 1969; Stiglitz et Weiss, 1983). Dans la mesure

<sup>171</sup> Comme le notent Kashyap, Stein et Wilcox (1993, p.78) : « *Une opinion alternative est que des effets indépendants proviennent de l'actif des bilans bancaires [...] lorsqu'une politique monétaire restrictive contracte la taille des crédits bancaires, elle réduit l'offre globale aux emprunteurs dépendants des banques. Il en résulte une baisse de l'investissement et de la demande agrégée supérieure à celle qui peut être imputée au seul canal monétaire standard* ».

<sup>172</sup> Kashyap et Stein (1994) montrent dans une étude sur données américaines qu'en 1991, respectivement 82,9% et 77% des petites et moyennes entreprises manufacturières dépendaient du crédit bancaire. Coudert et Mojon (1997) montrent pour le cas de la France (période 1979-1993), une significative baisse du montant des crédits bancaires à la suite d'un choc restrictif de politique monétaire.

<sup>173</sup> Toutefois, il faut signaler ici l'existence de certaines rigidités pouvant entraver (au moins à CT) l'ajustement mécanique des taux débiteurs bancaires suite à une hausse des taux directeurs. Selon la théorie de la relation de clientèle (Okun, 1981) et la théorie des coûts de catalogue (Mankiw, 1985), développées par les néo-keynésiens, les banques peuvent choisir de ne pas répercuter (temporairement) la hausse de leur taux de refinancement sur leurs clients. Une étude empirique réalisée par la BRI en 1995 confirme ce constat en montrant que les secteurs bancaires nationaux répondent différemment à une variation des taux directeurs. Alors que les banques britanniques répercutent instantanément et totalement la hausse des taux directeurs, les banques américaines en répercutent plus des deux tiers au cours du premier mois. Les banques allemandes, quant à elles, n'en répercutent qu'un tiers au cours du premier trimestre sans que l'ajustement soit complètement réalisé au bout d'un an. Les banques françaises sont encore plus lentes puisque au bout d'un an, seule la moitié de la hausse est prise en compte dans les taux débiteurs. Ces écarts peuvent être aussi expliqués par la nature des contrats de crédits qui sont le plus souvent à taux variables dans les pays anglo-saxons et à taux fixes dans les pays d'Europe continentale (Banque de France, 1998, p.56).

<sup>174</sup> Soit parce que leur taille ne leur permet pas d'accéder aux financements directs ou que leur notoriété n'est pas suffisante ou encore que les autres sources de financement sont trop chères pour eux.

où la valeur nette des collatéraux est elle-même affectée par le choc monétaire restrictif, la capacité d'emprunts des débiteurs bancaires s'estompe encore plus.

Il faut introduire ici, le canal large du crédit ou canal du bilan (*Broad Credit Channel* ou *Balance sheet Channel*) qui montre que la dégradation du patrimoine (bilan) des emprunteurs suite à l'évolution défavorable des prix d'actifs, accentue le *credit crunch*. C'est pourquoi, les autorités monétaires doivent se garder d'agir par une hausse soudaine et significative des taux d'intérêt directeurs.

En effet, comme le signalement Stiglitz et Greenwald (2003, p.204), cela peut mettre les banques en situation de précarité *via* la dévalorisation de leurs actifs, et par conséquent, de leur richesse nette, ce qui les rend moins averses aux risques. A travers cette courte démonstration, il est clair que de par leur activité de prêt, les banques contribuent à l'efficacité de la politique monétaire. Cette dernière se trouve alors largement liée aux mesures réglementaires affectant directement ou indirectement les conditions d'exercice des banques.

### Conclusion de la section

---

Tout au long de cette première section, nous avons tenté de montrer que le fonctionnement du secteur bancaire constituait une variable déterminante pour la stabilité du système monétaire. De fait, la réglementation bancaire consolide les bases du système monétaire en encadrant la capacité des banques à créer de la monnaie *via* l'octroi de crédits et la monétisation de leurs dettes.

Nous avons vu dans un premier temps, que cette réglementation s'était imposée d'elle-même dès lors que l'Etat a pris à sa charge l'émission de la monnaie fiduciaire en la confiant à une BC. Comme la monnaie bancaire est un parfait substitut à la monnaie fiduciaire, elle ne pouvait être laissée au libre jeu du marché. En effet, les expériences historiques de *free banking* ont montré de graves dysfonctionnements. Aussi, l'interventionnisme public apparaît comme le seul garant de l'intégrité monétaire d'une économie. Il permet d'ancrer la confiance des agents économiques qui sont alors plus enclins à traiter avec les banques, car ils savent celles-ci réglementées et supervisées par l'Etat.

Dans un second temps, nous avons pris conscience de la réelle dépendance de tous les agents économiques envers les services de paiement et de compensation fournis par le système bancaire. Nous avons noté que ces services remontaient à une époque lointaine, ce qui a permis aux banques de les perfectionner et d'en faire l'un de leurs avantages comparatifs. L'organisation moderne des systèmes interbancaires de paiement en fait des biens collectifs dont l'interruption, même momentanée, a d'importantes répercussions sur l'économie. C'est pourquoi, ils sont sous la responsabilité directe de la BC qui veille à leur continuité et bon fonctionnement.

Dans un troisième temps, nous avons pu constater l'importance du secteur bancaire au regard de la conduite et de la transmission de la politique monétaire. Il nous a semblé indispensable que la BC puisse agir sur les banques afin de mener à bien sa mission de stabilité des prix. Or, la réglementation bancaire est la seule à pouvoir régir

convenablement les rapports institutionnels entre les deux parties.

Après nous être intéressés à l'organisation du système monétaire, nous étudions dans la prochaine section un deuxième élément qui rationalise la réglementation bancaire, à savoir, l'encadrement des risques véhiculés par les banques.

## Section 2 : L'encadrement des risques bancaires

### Introduction

---

Comme nous l'avons noté précédemment, les banques sont à l'origine de deux types d'externalités collectives : positives et négatives<sup>175</sup>. Les premières ont trait aux diverses fonctions qui contribuent à l'efficience de l'économie, qu'elles soient liées à l'intermédiation de bilan, à l'intermédiation de marché ou aux activités de hors-bilan. Les secondes sont, en quelque sorte, le « revers de la médaille » et prennent la forme des risques inhérents à toutes ces fonctions. Il faut dire que ces risques ne sont pas des moindres puisqu'ils peuvent avoir de graves répercussions sur l'activité économique tout entière. C'est pourquoi, la réglementation bancaire focalise une grande partie de ses dispositifs sur l'encadrement dit prudentiel. Ce dernier s'articule autour de deux niveaux : Le risque systémique et le risque idiosyncratique.

Le risque systémique (2.1) renvoie au danger que fait encourir le système bancaire à toute une économie. Dans le passé, il était circonscrit au niveau national. Mais, la configuration actuelle de la sphère financière internationale l'a doté d'effets de contagion susceptibles de déstabiliser plusieurs systèmes bancaires à la fois. Lorsque ses signes se font ressentir, le salut de l'économie ne tient souvent qu'à l'intervention du PDR.

Le risque idiosyncratique (2.2), quant à lui, fait référence au danger que renferme en elle, chaque banque isolément. Il est aussi important que le risque systémique car il en est la manifestation microéconomique. Lorsque la banque est de petite taille, son risque idiosyncratique peut être neutralisé, et elle peut donc disparaître. Cependant, si la banque est de taille importante, c'est souvent la doctrine du *too big to fail* qui prévaut<sup>176</sup>.

Or, c'est précisément cette doctrine qui, du fait de l'accélération des opérations de fusions-acquisitions, caractérise aujourd'hui les systèmes bancaires nationaux. Plus concrètement, le risque idiosyncratique renvoie à une série de risques découlant de la gestion courante bancaire. Il s'agit, entre autres, du risque d'illiquidité, du risque d'insolvabilité et du risque de marché. Ceux-ci sont le plus souvent gérés par le biais de contraintes réglementaires prudentielles, continuellement mises à jour comme c'est le cas actuellement avec la réforme Bâle II.

---

<sup>175</sup> D'après l'analyse empirique des économistes de la Banque Mondiale : Barth, Caprio et Levine (2001), il ressort que les systèmes bancaires à mauvais fonctionnement peuvent empêcher le progrès économique, aggraver la pauvreté et déstabiliser les économies, tandis que les systèmes bancaires à bon fonctionnement accélèrent la croissance économique de longue durée.

## 2.1. L'encadrement du risque systémique

---

L'analyse des banques en tant que vecteur d'instabilité et de troubles financiers n'est pas récente. Elle remonte au 19<sup>e</sup> siècle comme en témoigne les travaux de Thornton (1802) et de Bagehot (1873)<sup>177</sup>. La crise systémique représente, sans doute, la pire externalité négative que véhicule le secteur bancaire. Même si elle n'est pas propre à celui-ci, elle y trouve sa principale manifestation : les paniques bancaires. Ce genre de crise est loin de sortir de l'imaginaire économique ou de se résoudre à de simples épisodes historiques.

En effet, les événements qui ont caractérisé les systèmes bancaires argentin et uruguayen en janvier 2002, rappellent tragiquement ceux qui avaient, en mars 1933, ébranlé le système bancaire américain<sup>178</sup>. Dans les trois cas, les manifestations furent identiques : illiquidité, défaillances en chaîne, suspension de la convertibilité des dépôts et fermeture temporaire des banques (*Banking Holiday*)<sup>179</sup>.

L'onde de choc s'est surtout traduite par de graves répercussions économiques,

<sup>176</sup> Au cours de la dernière décennie, la vague de fusions-acquisitions a renforcé la concentration des secteurs bancaires nationaux. Cela s'est surtout traduit par la baisse du nombre de banques et par une forte augmentation de la taille des bilans bancaires. Par exemple, aux Etats-Unis, le nombre de banques commerciales a chuté de 10.960 à 7.769 entre 1993 et 2003. A la fin 1993, on comptait 64 banques avec un bilan supérieur à 10 milliards de dollars. Ces banques représentaient respectivement 48,4% et 43,8% de la situation globale et des dépôts de l'ensemble du secteur bancaire. A la fin 2003, on comptait 83 banques avec un bilan supérieur à 10 milliards de dollars. Celles-ci représentaient respectivement 73% et 69% de la situation globale et des dépôts de l'ensemble du secteur bancaire (Source : FDIC, Quarterly Banking Profile, 1993 et 2003, <http://www2.fdic.gov/qbp/qbpSelect.asp?menulitem=QBP>). En France, le nombre de banques a chuté de 590 à 432 de 1993 à 2003. Relativement à l'ensemble des banques, les cinq premières banques françaises (Crédit Agricole, Crédit Lyonnais, BNP-Paribas, Société Générale, Crédit Mutuel) représentaient à la fin 2003, 60,1% de la situation globale, 68,8% des dépôts et 60% des crédits. L'estimation de l'indice Herfindahl-Hirschman permet de rendre compte de cette concentration. En effet, on peut considérer qu'une valeur inférieure à 0,10 reflète un marché peu concentré ; comprise entre 0,10 et 0,18 d'un marché modérément concentré et supérieure à 0,18 d'un marché fortement concentré. Au 31.12.2003, la concentration du secteur bancaire français apparaît modérée pour le total de la situation (0,11) et pour l'activité de crédits au particuliers (0,15). En revanche, l'activité de collecte des dépôts est caractérisée par une concentration marquée (0,21). Pour plus de détails, voir le Rapport annuel de la Commission bancaire (2003, p.35, <http://www.banque-france.fr/fr/publi/main.htm>).

<sup>177</sup> Pour une récente relecture de l'œuvre de Thornton, voir Cartapanis et Gilles (2002) et pour celle de Bagehot voir Rochet et Vives (2002).

<sup>178</sup> Les Etats-Unis ont connu six paniques bancaires avant la guerre civile (1814, 1819, 1837, 1839, 1857, 1861) et six autres après cette guerre (1873, 1884, 1890, 1893, 1907, 1914). La suspension généralisée de la convertibilité des dépôts a été appliquée dans tous les cas excepté en 1884 et 1890 (Calomiris et Gorton, 1991).

<sup>179</sup> Il faut signaler que le régime de caisse d'émission (*Currency Board*) adopté par l'Argentine et récemment abandonné, fonctionnait sans mécanisme de PDR, d'où la sévère crise d'illiquidité bancaire. En effet, la Banque Centrale Argentine (BCRA) s'interdisait de réescompter les créances des banques locales puisqu'elle ne pouvait créer des pesos qu'en échange de nouveaux dépôts en dollars (de Boyer et Solis, 2002, p.02). La crise bancaire américaine de 1933 était, elle aussi, due à un manque de liquidité.



sociales et politiques qui ont généré, au total, une substantielle diminution du « bien-être général »<sup>180</sup>. Aussi, il est probant que la menace reste plus que jamais d'actualité, même si elle est malencontreusement sous-estimée et souvent non prise au sérieux<sup>181</sup>.

On peut définir une crise systémique comme étant « **Un déséquilibre majeur qui résulte de l'apparition de dysfonctionnements dans les systèmes financiers, lorsque l'interaction des comportements individuels, loin de déboucher sur des ajustements correcteurs, porte atteinte aux équilibres économiques généraux** » (Banque de France, 1998, p. 40). A travers cette définition, on remarque que l'expression « crise systémique » renvoie à un large éventail de situations qui ont en commun un caractère contagieux –intersectoriel et intrasectoriel– et globalement déstabilisateur. Partant, l'occurrence de ce phénomène conduit au passage de l'économie d'un état d'équilibre « normal » à un état « anormal », caractérisé par des pertes sociales sévères (Aglietta et Moutot, 1993, p.23).

De manière plus explicite, le risque systémique désigne la menace de défaillance en chaîne, amorcée idiosyncratiquement par une banque ne pouvant plus honorer ses engagements contractés. Un effet « boule de neige » amplifie le choc initial pour le rendre de dimension macroéconomique. Le fonctionnement normal de l'ensemble des secteurs économiques se trouve alors entravé par le dysfonctionnement du système bancaire. En effet, ne pouvant plus compter sur celui-ci pour dénouer leurs transactions, les acteurs de la sphère réelle s'abstiennent de transiger en attendant la levée de l'état d'imperceptibilité. Outre l'effondrement du système de paiement, une crise systémique a d'autres répercussions notables sur l'économie réelle : pour rétablir leur liquidité, les banques n'octroient plus de nouveaux crédits et rationnent entièrement ceux en cours. Dans ces conditions, les entreprises tributaires de ces crédits manquent de fonds de roulement, les nouveaux projets sont reportés et ceux en cours ne peuvent être menés à bien.

Si rien n'est fait pour revenir à un état d'équilibre normal, le niveau de l'activité économique chute de façon significative et amorce un cycle récessionniste. Ce dernier peut aujourd'hui facilement s'étendre à d'autres pays du fait de la dimension internationale des banques, de la globalisation des marchés de capitaux et de l'interdépendance des économies. Notons également que l'avènement des NTIC a rendu les canaux de contamination plus fluides grâce à une double unité : de temps et de lieux (Plihon, 1999, p. 81).

Dans le secteur bancaire, une crise systémique peut se manifester de par trois facteurs combinés : La vulnérabilité structurelle du bilan bancaire (2.1.1), l'opacité informationnelle entre les banques et leurs clients (2.1.2) et les effets de contagions interbancaires (2.1.3).

---

<sup>180</sup> D'après Crockett (2000, p.4), les coûts directs des faillites bancaires ont été estimés par les économistes du FMI à environ 10 % du PIB dans une douzaine de pays au cours des 15 dernières années.

<sup>181</sup> Sheldon et Maurer (1998, p.685) soulignent avec ironie que « *Le risque systémique est pour les acteurs du marché financier ce qu'est Nessie, le monstre du Loch Ness, pour les Ecossais : Tous connaissent le danger et en sont conscients. Tous peuvent décrire avec exactitude la menace. Nessie, comme le risque systémique est omniprésent, mais personne ne sait quand et où il va surgir. Il n'y a aucune preuve que quelqu'un l'ait réellement rencontré, mais nul ne doute de son existence.* »

### 2.1.1. La vulnérabilité structurelle du bilan bancaire

Il est évident qu'aucun secteur économique ne peut mettre en œuvre un processus productif sans faire auparavant appel à des ressources. Dans le domaine bancaire, ce sont essentiellement les dépôts collectés auprès de la clientèle et les fonds empruntés sur le marché financier qui servent de « fonds de roulement » aux activités de prêts et de placements.

Cela dit, les banques se distinguent des autres intermédiaires financiers par l'imbrication de deux grandes prestations (Bryant, 1980 ; Diamond et Dybvig, 1983) : la transformation qualitative d'actifs (*Qualitative Asset Transformation*) et la gestion des moyens de paiements (*cash-management*). C'est cet assemblage qui leur permet de financer des actifs longs et illiquides<sup>182</sup> (crédits et titres) par des engagements courts et très liquides (emprunts sur le marché monétaires et dépôts et placements à vue<sup>183</sup>). Ce faisant, elles créent de la liquidité et peuvent ainsi garantir à leurs clients un accès direct à la monnaie, condition indispensable pour consommer et/ou investir.

Si cet agencement fait l'originalité de l'activité bancaire, il est aussi porteur de son malheur. Le fait que l'essentiel des engagements d'une banque soit « à vue » tandis que l'essentiel de ses créances est « à terme » la rend potentiellement illiquide et/ou insolvable : les créanciers peuvent faire valoir leurs droits à plus courte échéance que la banque ne peut le faire en regard de ses débiteurs. Pour reprendre les termes du rapport de la Banque Mondiale (2002, p.90) : « **Les banques sont le maillon le plus faible du système financier parce que leur passif est exigible, ce qui les met à la merci de retraits soudains** ». Ce faisant, les retraits des déposants ne pourront être satisfaits que s'ils restent normaux. Dès lors que ceux-ci dépassent un certain seuil critique, la banque « tirée » se trouve en difficulté.

En tout état de cause, les demandes de reconversion ne pourront être honorées qu'au regard du patrimoine de la banque (dans lequel se sont diluées les sommes déposées). Celui-ci dépend du niveau des disponibilités, réserves et fonds propres, mais aussi de la qualité des crédits, titres et autres engagements de hors-bilan. Lorsque la banque épuise les procédés ordinaires – comme emprunter auprès de ses pairs – sans satisfaire les demandes de retraits, elle n'a de choix que celui de liquider prématurément ses actifs (en théorie)<sup>184</sup>. Or, la valeur de liquidation « prématurée » du portefeuille

<sup>182</sup> Ces actifs sont illiquides à leur valeur nominale dans l'immédiat. Certes, grâce aux innovations financières et à la titrisation, ils sont aujourd'hui moins illiquides qu'ils ne l'étaient au début des années quatre-vingt. En outre, ils sont de plus en plus substituables à d'autres actifs (exemple, le swap de dette qui consiste à convertir un crédit en participation). Cela étant, le caractère personnalisé de certains actifs comme les crédits (informations privées détenues uniquement par la banque prêteuse) réduit leur degré de standardisation (non-fongibilité) et empêche leur évaluation objective et donc leur négociation sur un marché secondaire (Goux, 1990, p.681).

<sup>183</sup> Tels les comptes sur livrets (la quasi-monnaie).

<sup>184</sup> La suspension de convertibilité tant contraire aux engagements contractuels de la banque envers ses déposants. Mais sur le terrain, la suspension de convertibilité l'emporte le plus souvent sur la liquidation des actifs bancaires.

d'actifs est en règle générale moindre que la valeur des passifs liquides. C'est d'ailleurs ce constat qui, lors de l'analyse de la crise financière des années trente aux Etats-Unis, avait amené des auteurs comme Simons (1933, 1948), Fischer (1935), Friedman (1960) et Allais (1967) à fermement incriminer les banques. En connectant actifs illiquides et passifs liquides, celles-ci s'exposeraient volontairement au risque de panique et prendraient en otage l'ensemble de l'économie. C'est pourquoi, ces fervents défenseurs du « laissez faire » appellent – exceptionnellement – à l'interventionnisme public en matière bancaire<sup>185</sup>.

Ils préconisent, entre autres, une réglementation des dépôts bancaires, adossant ceux-ci à des réserves obligatoires selon un rapport de 100%<sup>186</sup>. Selon ces auteurs, cela permettrait de dénouer le lien de causalité « vicieux » existant entre actifs et passifs bancaires, qui serait à l'origine de l'instabilité financière<sup>187</sup>.

A l'opposé de cette vision, d'autres auteurs comme Diamond et Rajan (2000, 2001) et Bossone (2000, 2001) appréhendent la structuration des bilans bancaires de façon à connecter des actifs illiquides et des passifs liquides, comme représentant le « noyau dur » de l'activité bancaire. Cette dernière n'est autre, que la « meilleure » réponse aux besoins contradictoires de deux types d'agents économiques. D'un côté, des déposants qui souhaitent avoir un accès direct et instantané à leurs avoirs. De l'autre, des investisseurs qui souhaitent emprunter à échéance et ne rembourser qu'une fois leurs bénéfices réalisés. Rompre ce lien reviendrait purement et simplement à supprimer l'essence de l'activité bancaire. Comme le souligne Selgin (1991, p.104) : « **Une banque qui couvre à 100% tous ses engagements n'est pas une institution de crédit, mais**

<sup>185</sup> En 1933, un comité de huit grands économistes de l'université de Chicago, parmi lesquels C. Simons et F. H. Knight, a proposé à l'Administration Roosevelt un mémorandum visant à réformer le cadre législatif régissant l'activité bancaire aux Etats-Unis. Ce qui fut par la suite appelé le « Plan Chicago » a eu une importante influence sur les *Banking Acts* de 1933 et 1935 qui voulaient éviter à l'avenir, les épisodes d'instabilité financière. Le plan était organisé autour de quatre propositions : (1) Le transfert des *Federal Reserve Banks* de la communauté bancaire locale au gouvernement fédéral et l'application du cours légal aux *Federal Reserve Notes* (2) La conversion des quantités d'or détenues par le secteur privé en *Federal Reserve Notes* (3) La suppression de toutes les banques de dépôts dans un délai de deux ans et le transfert des activités de collecte de l'épargne publique au *Federal Reserve System*, avec un dispositif de réserves obligatoires de 100% (4) L'augmentation des prix jusqu'à leur niveau de l'avant crise en conjuguant politique monétaire et politique fiscale. Il est clair que ces propositions étaient trop drastiques pour être appliquées telles quelles. Néanmoins, certaines d'entre-elles le furent partiellement et inspirèrent la prise de décision du gouvernement de l'époque. Par exemple, un décret exécutif de 1933 a nationalisé tout le stock d'or aux Etats-Unis, mis fin au *Gold Standard* et confié la gestion de l'or à la FED. Dans le même esprit, le *Glass-Steagall Act* a consacré la séparation entre activité bancaire et commerce de titres (Phillips, 1995, p.275).

<sup>186</sup> Mesure reprise aujourd'hui par les partisans du *Narrow Banking*. Les partisans d'un système de réserves à 100% se fondent sur une approche juridique qui interprète le contrat de dépôt comme une obligation de garde. Ils voient dans la transformation des dépôts en crédits une violation du contrat de garde et un acte illégitime d'appropriation frauduleuse des fonds d'autrui.

<sup>187</sup> D'après Fisher (1935, p. 07) : « *Ce qui est perturbateur est le fait que la banque ne prête pas de la monnaie, mais simplement la promesse de fournir de la monnaie à la demande – de la monnaie qu'elle ne possède pas.* ». Selon les termes de Simons (1948), cette instabilité subsistera tant que nous vivrons dans une « *debt-as-money society* ». A ce sujet, beaucoup de travaux contemporains considèrent le risque systémique comme étant endogène au cycle économique (voir Aglietta, 2002).

**un coffre-fort » .**

En d'autres termes, une banque ne peut exercer en tant que telle, qu'en étant intrinsèquement fragile et potentiellement illiquide. Et comme le note encore Selgin (1991, p.335) : « **Aussi longtemps que les banques continuent d'émettre des créances sur elles-mêmes, convertibles à vue et sans condition, tout en n'étant couverte que partiellement, demeure la possibilité logique d'un effondrement du système** » . D'où le besoin d'une réglementation prudentielle qui sécuriserait l'activité bancaire (Tobin, 1992, p.82). L'existence de situations d'asymétrie d'information entre la banque et ses clients confirme ce besoin réglementaire puisqu'elle est, à son tour, source de trouble. C'est ce que nous verrons dans le prochain paragraphe.

### **2.1.2. L'opacité d'information entre les banques et leurs clients**

Comme nous l'avons vu dans le second chapitre, l'existence d'asymétries d'information sur le marché financier a permis, entre autre, de rationaliser la présence des banques. Ceci dit, ces dernières ne peuvent que « gérer » et réduire ces asymétries, sans les éliminer<sup>188</sup> . En effet, l'internalisation de la relation marchande « prêteur-emprunteur » au sein de la structure bancaire est elle-même sujette à ces asymétries. Cela fragilise la relation que la banque entretient avec ses clients qu'ils soient déposants ou emprunteurs. Il en découle un risque d'illiquidité et/ou d'insolvabilité dont les répercussions peuvent être systémiques.

#### **a) La relation banque - déposant**

Les déposants subissent, comme nous le verrons dans la troisième section de ce chapitre, l'inobservabilité du portefeuille de la banque. Cela crée un problème d'aléa moral qui peut déclencher l'illiquidité « consubstantielle » de la banque. En effet, la convention de dépôt (placement) à vue stipule que celui-ci peut, à tout moment, être transformé, à sa valeur nominale, en monnaie fiduciaire. Toutefois, une règle de service séquentiel (*sequential service constraint*) de type « premier arrivé, premier servi » régit les retraits (Diamond et Dybvig, 1983 ; Diamond et Rajan, 2001).

Par ailleurs, les déposants savent que leur banque recycle leurs fonds pour financer des actifs risqués, illiquides et à échéance. Etant donné le pouvoir de création monétaire des banques, cela conduit inévitablement à ce que le montant « scriptural » des dépôts dépasse celui des réserves réelles. En outre, les mêmes déposants savent qu'en cas de panique, ils encourent le risque de perdre leurs avoirs s'ils ne figurent pas parmi les premiers à demander leur reconversion en monnaie fiduciaire (défaut de coordination entre les déposants).

La conjugaison de ces éléments fait de la relation banque-dépôts, une relation extrêmement fragile. La réticence de la banque à divulguer la composition de son portefeuille aux déposants n'arrange pas les choses<sup>189</sup> .

Cela ne fait qu'augmenter la perplexité et la méfiance des déposants, et par

---

<sup>188</sup> Dans la mesure où celles-ci sont inévitables car découlant de la nature humaine caractérisée par une rationalité limitée, une tendance à l'opportunisme et une aversion différenciée face aux risques (Williamson, 1986).

conséquent, leur propension à paniquer. Puisque les banques ne connaissent pas le « *timing* » des retraits, elles ne peuvent que les subir. C'est ce qui les rend vulnérables et les laisse à la merci de mouvements soudains et violents de retraits massifs (*runs*), non nécessairement déclenchés par leurs propres déposants.

En effet, une ruée sur les guichets d'une banque peut aisément s'étendre aux autres banques « saines » pour se transformer en panique généralisée<sup>190</sup>. Cette dernière s'explique par le fait que les déposants, ne pouvant évaluer la qualité des actifs de leur propre banque, adoptent une vision globale du risque de faillite bancaire (Calomiris et Gorton, 1991, Chen, 1999). Freixas, Parigi et Rochet (2000) qui généralisent le modèle de Diamond et Dybvig (1983) à plusieurs banques montrent que la faillite d'une banque peut inciter les déposants des autres banques à modifier leurs anticipations sur la probabilité de faillite de leur propre banque, et à retirer prématurément leurs avoirs, causant ainsi une généralisation des *runs*.

Pour Aglietta (2001b, p.14), l'appréhension des banques comme un tout homogène découle du caractère systémique de l'offre de liquidité. Elle est également liée à la vulnérabilité de toutes les banques face à des variables macroéconomiques exogènes qui conditionnent leur activité (taux d'intérêt et prix des actifs sur les marchés de capitaux).

Une panique peut se produire lorsque les déposants anticipent, par exemple, une récession économique causant des défaillances bancaires<sup>191</sup>. Il devient alors fondé pour eux de retirer leurs dépôts de façon préventive<sup>192</sup>. Si les décisions qu'ils prennent paraissent isolément rationnelles, elles sont collectivement néfastes et sous-optimales. Il s'agit-là, d'une panique auto-réalisatrice (*self-fulfilling*) dans le sens où c'est ce comportement qui précipite la crise (de Bandt et Hartmann, 2000, p.15). Selon les termes d'Aglietta (2002, p.08) : « *Il y aura une panique si on y croit, il n'y en aura pas si on n'y croit pas* ». On retrouve ici le mécanisme des « anticipations croisées » qui fait que les déposants non informés interprètent les décisions de retraits de leurs pairs comme résultant d'informations dont ils ne disposent pas eux-même (Orléans, 1986).

L'imitation devient alors la source d'enchaînements globalement pervers, ce qui donne naissance à une incertitude radicale qui précipite la crise.

Ce schéma est aussi extrapolable à une économie ouverte. En effet, beaucoup

<sup>189</sup> Bien que la banque soutire le maximum d'informations de ses clients, qu'ils soient créanciers ou débiteurs, elle a une tendance naturelle à leur cacher les informations liées à sa propre situation. de Boissieu (1999) explique cette contradiction par le fait que la banque n'élimine pas l'asymétrie d'information, mais elle la gère à son profit. Par ailleurs, comme beaucoup d'informations sont coûteuses et monnayables, elle n'a pas intérêt à les divulguer, vu les comportements de *free riding* provenant de la concurrence.

<sup>190</sup> Selon Calomiris et Gorton (1991) et Bhattacharya et Thakor (1993) une ruée touche une seule banque alors qu'une panique affecte l'ensemble du système bancaire.

<sup>191</sup> Pour Diamond et Dybvig (1983), l'équilibre de panique est de type « tache solaire » (*sunspot*) puisque n'importe quel élément aléatoire peut le produire.

<sup>192</sup> Selon Venard (2001, p. 133), ces retraits sont expliqués par le fait que l'utilité espérée de LT des déposants, devient inférieure à leur utilité espérée de CT.

d'études empiriques soulignent, aujourd'hui, le rôle déterminant des *runs* bancaires dans l'initiation et la propagation de crises financières internationales (Cartapanis et Gilles, 2002, Goodhart et Huang, 2000). Lorsque les banques et les gros créanciers étrangers remplacent les petits déposants domestiques, les *runs* sont à la fois plus diligents et plus violents (Chang et Velasco, 2000 ; Allen et Gale, 2000b). Etant mieux informés, ces créanciers n'hésitent pas à liquider toutes leurs positions dès que les prémices d'un retournement s'annoncent (comme ce fut le cas lors de la crise asiatique de 1997).

Souvent, les comptes des correspondants bancaires ainsi que leurs placements auprès d'autres banques représentent des sommes non négligeables. Aussi, le reflux massif de ces postes fragilise fortement le bilan des banques domestiques. Au cours des deux dernières décennies, cela a été le cas de nombreuses banques dans les pays émergents (Paraguay, Uruguay, Argentine, Thaïlande, Chili, etc.) qui, frappées par la paralysie systémique et sans intervention externe, ont dû déposer le bilan.

Après nous être intéressés à l'asymétrie d'information qui caractérise la relation banque-déposant, nous nous tournons maintenant vers celle qui marque la relation banque-emprunteur.

### **b) la relation banque - emprunteur**

Dans le cadre de cette relation, la banque est en proie à deux types d'asymétries informationnelles pouvant enclencher son insolvabilité, et par effet d'entraînement une crise systémique. D'abord, l'anti-sélection, où la banque encourt le risque de choisir de mauvais emprunteurs. Ensuite, l'aléa moral lié à l'incertitude qui caractérise la bonne exécution des engagements contractés par l'emprunteur. Deux hypothèses permettent de saisir la logique à travers laquelle la relation banque-emprunteur peut déclencher une insolvabilité systémique : celle de « myopie au désastre » développée par Guttentag et Herring (1986) et celle « d'instabilité financière » introduite par Minsky (1982, 1986).

L'hypothèse de « myopie au désastre » souligne le manque d'objectivité dans la sélection des emprunteurs par les banques. En effet, au cours de périodes euphoriques marquées par des anticipations prometteuses, les banques ont tendance à relâcher leurs critères sélectifs, notamment lorsqu'elles se livrent une rude concurrence. Espérant accroître leur part de marché et consolider leur rentabilité, elles deviennent moins averses au risque de défaut. Ce laxisme s'explique par un biais affectant l'appréciation subjective des banquiers quant à l'occurrence d'événements contingents générateurs de nouveaux revenus (Scialom, 1999, p.63).

Du fait d'une dissonance cognitive <sup>193</sup>, leurs décisions ne sont plus prises sur des bases rationnelles, mais en référence à des événements antérieurs semblables. Or, plus l'épisode de référence est lointain, plus la probabilité subjective du banquier est faussée <sup>194</sup>. Elle devient même nulle lorsqu'elle atteint un certain seuil heuristique (Herring, 1999). Les banquiers cherchent alors à justifier leurs décisions en distordant, ignorant, voire discréditant les nouvelles informations qui ne leur donnent pas raison. La tendance

---

<sup>193</sup> Deux éléments cognitifs (informations, opinions, croyances) ont une relation dissonante si l'observation de l'un suit celle de l'autre (Festinger, 1957).

naturelle des mauvais emprunteurs à ne pas divulguer certaines informations amplifie le phénomène. En outre, les anticipations croisées et la concurrence sur les prix poussent les banquiers, jusque-là, épargnés par cette myopie, à se joindre au processus.

Il s'ensuit une spirale de surendettement, entretenue par le renforcement de la capacité d'emprunt des agents économiques (du fait de la spéculation qui valorise leurs actifs). Or, l'accroissement de la quantité de crédits conjointement au tassement des primes de risques conduit à la détérioration de la qualité des créances bancaires. L'ultime résultat est intelligible : Une fragilisation généralisée des bilans bancaires face à un choc exogène.

Le retournement de la situation s'annonce dès que les banques ne peuvent plus « fuir en avant » et prennent enfin conscience de la réalité<sup>195</sup>. Les défauts de paiement potentiels que font peser sur elles leurs emprunteurs les poussent à limiter durement les lignes de crédits prévues.

A la myopie succède un *credit crunch* qui va rationner quantitativement et sans distinction qualitative l'ensemble des emprunteurs. Parallèlement, l'incertitude qui gagne les banques accroît leur préférence pour la liquidité, ce qui sous-entend la liquidation d'une partie de leur portefeuille-titres.

Les ingrédients de la crise systémique sont alors réunis. Au niveau de la sphère réelle, la communauté d'emprunteurs tributaires –directement ou indirectement– du crédit bancaire accuse un choc productif qui précipite sa mise en défaut<sup>196</sup>. Au niveau de la sphère financière, les courtiers jouant sur l'effet de levier *via* les crédits bancaires répercutent le rationnement de ceux-ci sur leurs « comptes sur marge ». Le volume des transactions sur le marché financier chute et la préférence pour la liquidité éponge les positions acheteuses : la crise s'installe.

L'hypothèse d'instabilité financière de Minsky (1982, 1986) rejoint en grande partie le processus de cause à effet précédent. Elle se traduit au niveau des bilans bancaires par la contraction du ratio capital/actifs en phase optimiste et par sa hausse en phase pessimiste (Scialom, 1999, p.71). L'accroissement des prêts bancaires qui accompagne la phase ascendante du cycle des affaires alimente la spéculation (Allen et Gale, 2000a). Cela agit positivement sur les prix des actifs financiers et des collatéraux bancaires. Ces derniers s'envolent, alors même, que les banques diminuent leurs réserves et provisions pour risques dans le but de profiter pleinement des forts taux de rentabilité (Cartapanis et Gilles, 2002, p.20).

<sup>194</sup> Prast (2000, p. 07) donne l'exemple d'un conducteur qui est témoin d'un accident. Ledit conducteur conduit plus prudemment même s'il sait que la probabilité qu'il ait un accident n'a pas augmenté. Cela étant, son attention se relâche à mesure que le temps passe : cette augmentation « subjective » de la probabilité d'avoir un accident est temporaire.

<sup>195</sup> A la suite, par exemple, d'une forte variation des taux d'intérêts débiteurs, ou de l'éclatement de bulles sur les prix d'actifs (immobiliers) qui dévalorise les collatéraux liés aux crédits bancaires.

<sup>196</sup> Un emprunteur est indirectement tributaire du financement bancaire lorsqu'il a besoin de l'appui d'une banque (engagement de hors-bilan) pour lever des fonds sur le marché financier, par exemple.

Au niveau de la sphère réelle, le surendettement des entreprises est expliqué par des prévisions de *cash flows* « virtuels » en décalage avec la réalité des fondamentaux. A la différence de la myopie au désastre, les taux débiteurs bancaires augmentent suite à une sur-demande de financements par des entreprises qui ont épuisé leurs ressources propres. La probabilité que cette spirale haussière des taux d'intérêt provoque le retournement des *cash flows* s'accroît, d'autant plus que le poids des entreprises *ponzi* et spéculatives (artificiellement entretenues par des renouvellements périodiques de leurs dettes bancaires) devient prépondérant dans l'économie. Il suffit alors d'un petit choc pour que le fragile équilibre financier des banques et des entreprises soit remis en cause et cède la place à une crise systémique. Celle-ci peut aussitôt s'étendre à toute l'économie à cause de son canal privilégié : les systèmes de paiement interbancaires.

### 2.1.3. Les effets de contagion interbancaires

Comme il a déjà été noté dans la section précédente, les banques assurent mutuellement la compensation des paiements entre les différents agents économiques. Pour ce faire, elles participent à un réseau qui les interconnecte et leur permet de transférer des fonds : le système de paiement. Par ailleurs, elles interviennent régulièrement sur le marché monétaire pour gérer leurs excédents ou déficits passagers de trésorerie. L'ensemble de ces relations interbancaires fait l'unanimité entre les économistes, comme vecteur de transmission majeur du risque systémique (Rochet et Triole, 1996 ; Freixas et Parigi, 1998 ; Allen et Gale, 2000 ; Aglietta, 2002 ; BRI, 2001)<sup>197</sup>.

En effet, étant donnée leur organisation en système, la survie des banques est interdépendante. D'une part, le caractère multilatéral de la compensation des paiements les oblige à tenir réciproquement d'importants comptes de correspondance<sup>198</sup>. D'autre part, les mutations financières les encouragent à détenir dans leur portefeuille, des participations croisées (notamment lors de fusions-acquisitions) ainsi que des actifs bancaires (tels les certificats de dépôts).

Or, les faits ont montré que lorsqu'une banque ne peut plus honorer ses engagements, d'autres banques peuvent connaître le même sort puisque les rentrées de fonds sur lesquelles elles comptaient ne se réalisent pas. En outre, les actifs d'une banque défaillante perdent rapidement de leur valeur marchande, ce qui détériore la situation financière des banques créancières. Toutes choses égales par ailleurs, lorsqu'une banque fait l'objet d'un *run*, elle cherche aussi à retirer ses avoirs auprès de ses correspondants. Elle peut répandre de la sorte la panique chez ces derniers.

<sup>197</sup> A. Smith (1776) souligne dans ce cadre que : « *L'exercice de la liberté naturelle de quelques individus (banquiers), qui pourrait compromettre la sûreté générale de la société, est et doit être restreint par les lois, dans tout gouvernement possible, dans le plus libre comme dans le plus despotique. L'obligation imposée de bâtir des murs mitoyens pour empêcher la communication du feu, est une violation de la liberté naturelle, précisément du même genre que les règlements que nous proposons ici pour le commerce de banque* ». (Traduction française, 1991, p.410).

<sup>198</sup> Il faut signaler ici le poids prépondérant de ces comptes. Par exemple, en France, les prêts aux établissements de crédit représentaient au 31 décembre 2003, près de 23% du total des actifs cumulés des établissements de crédit et lesemprunts auprès de ces établissements, 25,6% de leurs passifs cumulés (Rapport annuel de la Commission Bancaire pour l'année 2003, p.109).



Dès lors, il est clair que les difficultés bancaires sont particulièrement expansives. D'ailleurs, dans un rapport de 2001 (p. 06), la BRI souligne cette menace en qualifiant un système de paiement « d'importance systémique » lorsque : « [...] **En l'absence de protection suffisante contre les risques, une perturbation interne – résultant par exemple, de l'insolvabilité d'un participant – peut déclencher ou propager des perturbations en chaîne chez les participants ou des perturbations dans la sphère financière plus généralement** » .

Certes, les troubles qui peuvent déstabiliser les systèmes de paiement diffèrent, qu'il s'agisse de systèmes à règlement net ou à règlement brut. Dans le premier cas, le risque systémique prend tout son sens *via* l'effet domino. La faiblesse de ces systèmes est due à l'apurement différé des positions (règlements souvent en fin de journée) et à des dispositions comme la clause « zéro heure ». Celle-ci rend révocable tous les paiements ordonnés par une banque défaillante depuis le jour précédent à 0 heure. On peut se rappeler ici l'affaire « Herstatt », banque allemande de taille moyenne dont la faillite en juin 1974 a causé de graves perturbations au sein du système de paiement américain CHIPS<sup>199</sup> .

S'agissant des systèmes à règlement brut, ils sont théoriquement protégés contre les défaillances en chaîne, dans la mesure où les positions des banques sont compensées en temps réel. Cela dit, ces systèmes peuvent faire l'objet de congestions bloquant ou rejetant les ordres de paiement de certaines banques, d'où le risque d'illiquidité. Ce type de dysfonctionnement opérationnel s'est d'ailleurs manifesté aux Etats-Unis lors des événements du 11 septembre 2001. En effet, ces derniers ont provoqué la rupture informatique du système de paiement et « l'asphyxie » des banques n'a pu être évitée que grâce à l'intervention de la FED en tant que PDR<sup>200</sup> .

Aussi, dans la mesure où l'interruption du fonctionnement des systèmes de paiement provoque la paralysie immédiate de la sphère financière et par ricochet, de toute l'économie, il apparaît légitime, voire indispensable que les autorités officielles (BC) assument la responsabilité et la supervision de ces systèmes<sup>201</sup> .

<sup>199</sup> Après des pertes sur le marché des changes d'environ 450 millions de dollars sur un bilan total de 800 millions de dollars, les autorités allemandes ont retiré l'agrément de la banque Herstatt le 26 juin 1974, à 15h30, heure de Francfort (après la fermeture du système de paiements allemand). Au même moment, il était 10h30 à New York, où la même banque avait auparavant reçu des paiements irrévocables en deutschemark de la part d'une douzaine de banques américaines et devait en échange livrer des dollars. Or, le correspondant américain de Herstatt a suspendu tous les paiements qu'il devait effectuer, ce qui a causé de lourdes pertes aux banques créancières et de graves troubles dans le système de paiements américain.

<sup>200</sup> Entre le 12 et le 19 septembre 2001, la FED a injecté dans le système bancaire américain entre 36 et 81 milliards de dollars par jour (Aglietta, 2002, p. 28).

<sup>201</sup> Suite aux mutations financières et à l'accroissement significatif des paiements transfrontaliers, l'encadrement des systèmes de paiement a pris une dimension internationale sous l'égide de la BRI, depuis le fameux rapport « Lamfalussy » du G10 en 1990. Dans ce cadre, il a été instauré un Comité sur les Systèmes de Paiement et de Règlement (CSPR). Par ailleurs, la plupart des BC se sont engagées à promouvoir des systèmes à Règlement Brut en Temps Réel (*Real-Time Gross Settlement System*). C'est le cas en France du système TBF qui a démarré en octobre 1997, et de TARGET au niveau de l'Eurosystème.

Au terme des trois facteurs de vulnérabilité que nous venons de développer, il est probant que le secteur bancaire est bel et bien au cœur du risque systémique. La multiplication, ces dernières années, de crises émanant des marchés financiers ne remet pas en cause ce constat. Loin de là, elle le confirme, puisque les banques figurent aujourd'hui parmi les plus importants *market makers*. Toutefois, cela met en exergue le danger que peuvent représenter les acteurs financiers non-bancaires du fait de leur étroite connexion avec les banques. En effet, l'intégration des trois grandes branches de la finance (banque, assurance et titre) au sein de conglomérats financiers, peut engendrer des effets de contagion extra-bancaire. Récemment, la réponse des régulateurs et notamment du Comité de Bâle a été d'étendre plusieurs mesures prudentielles aux non-banques (comme celles qui portent sur les produits dérivés).

Toutefois, que les banques soient impliquées dans une crise systémique en tant que cause ou vecteur de transmission, il n'empêche qu'elles représentent également la passerelle de sauvetage de l'ensemble du système financier. En effet, l'intervention du PDR ne trouve son efficacité qu'à travers une injection de liquidités dans les systèmes de paiement interbancaires. Certes, cette intervention « curative » est à l'origine d'un problème d'aléa moral qui encourage la prise de risques par les banques. C'est pourquoi, les autorités de supervision tentent aussi de neutraliser les composantes microéconomiques d'une crise systémique de manière préventive, comme nous allons les voir ci-après.

### 2.2. L'encadrement du risque idiosyncratique

---

Tout au long de leur évolution, les banques ont su développer un savoir-faire très « pointu » en matière d'information, de liquidité et de *monitoring*. Cependant, l'expérience montre que leur aptitude à gérer exhaustivement les risques induits par leur activité doit être nuancée, à bien des égards. En premier lieu, cette gestion n'est au fond qu'une prise de paris sur l'avenir. Or, on sait, d'une part, que l'incertitude qui caractérise les états du monde *ex post*, ne saurait être levée de façon absolue *ex ante* et, d'autre part, que l'activité bancaire est pro-cyclique et reste donc fortement tributaire de la conjoncture économique. En second, lieu et comme nous l'avons vu précédemment, les banques montrent une certaine tendance à sous-estimer les risques qu'elles prennent (myopie au désastre). En troisième lieu, les risques encourus individuellement par les banques s'agrègent et donnent naissance à des phénomènes macroéconomiques qui dépassent de loin la capacité commune des banques à y répondre (crise systémique<sup>202</sup>).

On trouve dans la littérature bancaire des contributions qui se sont attachées à mettre en relief les fondements microéconomiques de ces phénomènes macroéconomiques. Dans ce cadre, Diamond et Dybvig (1983) et Diamond et Rajan (2000, 2001) montrent que la transformation qualitative d'actifs (QAT) qui représente le cœur de l'intermédiation

<sup>202</sup> Dans ce cadre, Hawtrey notait en 1935 (pp. 321-322) : « Quand, dans les angoisses d'une crise, toutes les banques ont à faire à une disette aiguë de monnaie, c'est à l'Etat que revient nécessairement la responsabilité de prendre les mesures destinées à la soulager. Même si la crise est due à la faute des banques elles-mêmes, le remède n'est pas en leur pouvoir. Il faut de toute urgence se procurer des moyens de paiement et seul l'Etat peut les fournir (à travers la BC) ».

bancaire, ne peut être assurée sans induire d'importants risques intrinsèques. Ces derniers tiennent au fait que les caractéristiques des créances et des engagements bancaires sont fatalement incompatibles. On en déduit que les banques portent en elles les facteurs potentiels de leur propre défaillance. C'est pourquoi, les auteurs préconisent une intervention externe publique pour encadrer la prise de risques par les banques.

Toutefois, une question se pose : Comment expliquer cet excès de prise de risques, alors que, paradoxalement, les banques sont supposées exceller dans leur gestion ? L'existence d'une corrélation positive entre les revenus espérés et le degré de risque encouru semble être à l'origine de cette situation. Celle-ci est d'autant plus courante que les banques exercent dans un environnement fortement concurrentiel et sont astreintes à des obligations de rentabilité.

Dans un environnement en perpétuelle mutation, le nombre et la nature des risques auxquels une banque est confrontée ne sauraient être constants. Au vu de la littérature bancaire, mais à titre non exhaustif, nous choisissons de nous focaliser sur les trois principaux risques encourus par une banque lors de l'exercice de son activité courante. Il s'agit des risques d'illiquidité (2.2.1), de crédit (2.2.2) et de marché (2.2.3)<sup>203</sup>. Nous montrons dans ce qui suit en quoi le *management* interne de ces risques par les banques apparaît insuffisant, et nécessite l'encadrement des autorités de réglementation et de supervision. Cela nous permettra alors de revenir sur l'actuelle réforme Bâle II (2.2.4).

### 2.2.1. Le risque d'illiquidité

Le risque d'illiquidité se manifeste lorsque la banque n'arrive plus à honorer ses engagements immédiats par le biais de ses avoirs. La gestion préventive de ce risque fait appel à la loi des grands nombres et au principe de mutualisation. Théoriquement, une fraction limitée d'actifs liquides comparativement au total du bilan suffirait à répondre aux retraits des déposants. En termes techniques, cela revient à déterminer un stock optimal de trésorerie bancaire. Celui-ci se traduit par un arbitrage entre avantages et inconvénients de la détention de liquidités. Un stock de trésorerie non rémunéré permet de contrecarrer les retraits inopinés, mais a un coût d'opportunité pour la banque (Lobez, 1997, p. 173).

Plusieurs auteurs tels que, Orr et Melon (1961), Poole (1968), Baltensperger (1980) et Tobin (1982) ont élaboré des modèles visant à déterminer ce stock optimal de trésorerie. Leurs résultats montrent que celui-ci doit permettre l'égalisation du coût marginal et du rendement marginal. Toutes choses égales par ailleurs, l'avantage qu'autorise la détention d'une unité monétaire supplémentaire doit être neutralisé par le coût d'opportunité qu'elle induit. Toutefois, l'action de variables exogènes difficilement quantifiables comme les anticipations et la confiance des déposants ainsi que le comportement des autres banques, conduit à douter de la possibilité de déterminer, ex

<sup>203</sup> Nous nous focalisons sur ces trois risques car ils représentent à nos yeux les principales sources de vulnérabilité bancaire. Cela étant, d'autres risques sont récemment devenus aussi importants. C'est le cas du risque opérationnel qui recouvre toute perte résultant d'une inadéquation ou d'une défaillance attribuable aux procédures, au facteur humain et aux systèmes internes ou à des causes externes. Nous reviendrons sur ce risque lors de l'analyse de la réforme « Bâle II » à la fin de cette sous-section (paragraphe 2.2.4).

*ante*, un tel stock<sup>204</sup>.

Il convient néanmoins de signaler que l'avènement des NTIC a permis aux banques de mieux connaître les habitudes consommatrices des déposants et de prévoir leurs besoins financiers courants<sup>205</sup>. Dès lors, l'extraction d'informations de la gestion des moyens de paiement permet de se rapprocher du stock optimal de trésorerie. Mais en définitive, ce stock reste fondé sur de simples prévisions qui peuvent vite s'avérer en décalage avec les retraits effectifs.

La réalité du terrain montre que la gestion du risque d'illiquidité passe forcément par la détermination de ce qu'on nomme « l'impasse en liquidité ». Celle-ci recoupe quotidiennement les encaissements et décaissements d'une banque *via* son compte auprès de la BC. La tâche consiste alors à anticiper les mouvements de fonds et agir en conséquence. A une impasse positive, la banque répondra en essayant de tirer le meilleur rendement de ses excédents. Lors d'une impasse négative, elle tentera de se financer aux meilleures conditions du marché.

Compte tenu du dynamisme de l'innovation dans le domaine bancaire, il n'existe pas de méthode standard pour pallier l'insuffisance potentielle des réserves liquides. En effet, les banques peuvent avoir recours à plusieurs techniques simultanément. L'adossement, par exemple, leur permet de synchroniser les entrées et les sorties de fonds<sup>206</sup>. Le maintien d'une proportion de valeurs sûres et rapidement mobilisables (tels que les Bons du Trésor) au sein du portefeuille bancaire, représente aussi un volant de sécurité. Le recours à la titrisation des crédits permet également de réduire la quotité d'actifs non liquides dans les bilans bancaires.

Quoi qu'il en soit, une banque faisant face à un mouvement de retrait fortuit a besoin de fonds, précipitamment. C'est pourquoi, elle fait appel, en règle générale, au marché interbancaire. Il faudrait alors que la demande globale de liquidités ne dépasse pas l'offre globale. Dans le cas contraire, et sans intervention de la BC, le système bancaire s'acheminerait vers une crise de panique généralisée, d'autant plus que les banques en difficultés chercheraient, dès lors, à liquider leurs avoirs auprès des autres banques.

Dans ce cadre, Bhattacharya et Gale (1987) envisagent une variante du modèle de Diamond et Dybvig (1983), où le marché interbancaire mutualise les risques de liquidité des diverses banques afin d'éviter d'éventuels *runs*. Les banques font face à des chocs de liquidité disparates, vu que la fraction d'agents souhaitant retirer leurs avoirs prématurément (en  $T = 1$ ) est différente d'une banque à l'autre.

<sup>204</sup> Il faut aussi prendre en compte l'hétérogénéité des dépôts bancaires puisqu'une banque qui gère de gros dépôts doit logiquement constituer des réserves plus importantes qu'une banque qui ne gère que des petits dépôts, même si la somme des dépôts est la même (Mikdashi, 1998, p. 182.).

<sup>205</sup> Notamment lors d'événements périodiques et saisonniers (versement de salaire, vacances, rentrée scolaire, recouvrement des impôts, etc.). Dans ce cadre, Allen, Saunders, et Undell (1991) et Nakamura (1993) montrent comment l'extraction d'informations de la gestion des comptes des déposants peut être très utile lorsque ceux-ci sollicitent des crédits ou deviennent des emprunteurs.

<sup>206</sup> L'adossement est exemplaire lorsque les caractéristiques d'amortissement (maturités, taux d'intérêt, etc.) des engagements et des avoirs sont analogues (le bilan est alors consolidé).

Toutefois, lorsque le marché interbancaire comprend un nombre élevé de banques, le risque d'illiquidité peut être diversifié, la proportion des agents voulant retirer leur dépôts prématurément étant invariable au niveau global. Les banques qui subissent peu de retraits en première période ( $T = 1$ ) ont un excédent de liquidité qu'elles peuvent prêter à celles qui subissent des retraits prématurés supérieurs à la moyenne. Le marché interbancaire est alors à l'équilibre (égalité entre offre et demande de liquidité).

Mais, étant donné le caractère inobservable des actifs bancaires (asymétrie d'information), chaque banque souhaitant maximiser son profit, aura davantage intérêt à réduire au minimum ses actifs liquides, et à acquérir le maximum d'actifs illiquides (dont les rendements sont plus élevés). Chaque banque adopte alors cette stratégie, s'attendant à ce que les autres banques la refinancent en cas de besoin (comportement de *free riding*). Au final, le marché interbancaire échoue à mutualiser le risque d'illiquidité et seule l'intervention de la BC en qualité de PDR permet aux banques de ne pas faire faillite.

Pour certains économistes comme Venard (2001, p. 133), il est indispensable de suspendre momentanément la convertibilité des dépôts à vue, lorsqu'un *run* généralisé se produit. Cette suspension (partielle ou totale) devrait se faire automatiquement, aussitôt que le niveau des retraits dépasserait un certain seuil critique. Même si les récentes crises bancaires (Argentine et Chilienne) semblent lui donner beaucoup de crédit, cette solution est loin d'être idéale. D'une part, elle viole la convention de dépôt à vue qui stipule que celui-ci est parfaitement monnayable, à la discrétion de son détenteur. D'autre part, elle entérine la défiance des déposants et accentue la préférence généralisée pour la liquidité, ce qui agit défavorablement sur la consommation et l'investissement dans l'économie. C'est pourquoi, la théorie contemporaine de la banque préfère l'instauration d'une assurance « officielle » des dépôts, à une éventuelle suspension de la convertibilité de ces derniers (Bhattacharya, Boot et Thakor, 1998).

De ce qui précède, il est clair que la gestion interne du risque d'illiquidité par les banques n'est pas à l'abri de déficiences qui peuvent avoir des répercussions d'importance systémique. De ce fait, la plupart des autorités de supervision nationales ont mis en place des mécanismes préventifs sous forme de coefficients prudentiels et de réserves obligatoires.

C'est le cas en Europe, du coefficient de liquidité et du coefficient de fonds propres et de ressources permanentes<sup>207</sup>. D'après Bhattacharya, Boot et Thakor (1998, p. 756), ce genre de dispositifs est le corollaire « correctif » des méfaits de l'assurance des dépôts. Si celle-ci incite les banques assurées à prendre plus de risques, elle n'en demeure pas moins indispensable pour la stabilité macroéconomique<sup>208</sup>.

Après avoir vu le risque d'illiquidité, nous nous intéressons dans le paragraphe qui suit à l'analyse du risque de contrepartie aussi appelé risque de crédit ou encore risque

---

<sup>207</sup> Le premier astreint les banques à respecter un rapport d'au moins 100% entre le total de leurs actifs liquides et à très C.T (d'un mois au maximum) et le total de leurs passifs à vue et à très C.T (d'un mois au maximum). Le second oblige les banques à respecter un ratio d'au moins 60% entre leurs ressources longues et leurs emplois de même nature. Cela limite le financement de projets à L.T sur la base de ressources à C.T.

de signature.

### 2.2.2. Le risque de contrepartie

Le risque de contrepartie se manifeste lorsqu'un emprunteur ne respecte pas la totalité de ses engagements pécuniaires. Cela pousse souvent la banque à constituer des réserves pour pertes sur prêts et créances douteuses (provisions spécifiques) qui seront retranchées de ses bénéfices<sup>209</sup>. Au niveau international, il prend la forme du risque-pays ou du risque-souverain. Ceux-ci peuvent être particulièrement périlleux, dans la mesure où les prêts octroyés portent sur des sommes considérables.

On trouve dans la littérature bancaire des contributions qui se sont intéressées aux moyens dont dispose une banque pour se prémunir contre la réalisation de ce risque. Dans ce cadre, Bester (1985, 1987) montre à l'aide de la théorie des signaux, qu'avant l'octroi d'un crédit, la banque peut deviner la véritable nature de l'emprunteur.

En effet, une défaillance *ex post* de celui-ci, traduit souvent la méconnaissance de ses intentions futures à l'instant de la signature du contrat (problème d'anti-sélection). C'est pourquoi, en lui proposant un ensemble de contrats dit « séparant », la banque peut théoriquement et en fonction de son choix, déduire son type (bon ou mauvais)<sup>210</sup>.

Sur le terrain, les systèmes de *scoring* (pour les particuliers) et de *rating* (pour les professionnels) obéissent, d'une certaine manière, à la même logique. Formellement, ils permettent aux banques d'évaluer, *ex ante*, la probabilité de non-remboursement d'un emprunteur. Cependant, leur conception purement statistique peut (dé)favoriser d'éventuels (bons) mauvais candidats<sup>211</sup>. A ce propos, Mikdashi (1998, p.84) souligne : « *Qu'aucun modèle ne peut avoir la prétention de traiter de façon exhaustive et définitive le sujet de défaut de paiement d'un client* ». Il serait dès lors, plus approprié de considérer ces modèles comme des fournisseurs d'estimations et non de décisions, ce qui rendrait au facteur humain son véritable rôle sélectif.

Dans la pratique bancaire, la prise de collatéraux (sûretés personnelles, sûretés réelles et assurances<sup>212</sup>) suffit, la plupart du temps, à déclencher la décision d'octroi d'un crédit. Mais, là encore, il faut noter que certaines garanties (notamment les actifs

<sup>208</sup> Il faut signaler que dans un système bancaire non doté d'une assurance des dépôts, deux équilibres se dégagent : un bon, avec une confiance mutuelle entre banques et déposants, et un mauvais, avec phénomène de *runs*. L'assurance des dépôts vise précisément à écarter le mauvais équilibre (Diamond et Dybvig, 1983).

<sup>209</sup> Ces provisions obéissent à des normes comptables très strictes, de peur que certaines banques en abusent.

<sup>210</sup> Pour plus de détail, voir le paragraphe 2.1.2 du premier chapitre.

<sup>211</sup> Selon Venard (2001, p.89), si ces méthodes permettent de distinguer les cas extrêmes (risque faible / risque élevé), elles ont du mal à différencier les cas intermédiaires (risque moyen). Par ailleurs, un mauvais emprunteur caractérisé par une faible aversion au risque, n'est souvent pas très soucieux du devenir des éléments qu'il donne en garantie.

<sup>212</sup> Comme les cautions, avals, hypothèques, nantissements et contrats d'assurance-groupe ou l'assurance auprès d'organismes distincts telle la Coface en France

immobiliers) peuvent rapidement et significativement perdre de leur valeur. Aussi, en cas de défaillance de l'emprunteur, la banque peut se retrouver avec un actif net négatif. Certes, tout au long de la relation de crédit, la banque peut suivre l'avancement du projet *via* des actions (in)directes de *monitoring*. Lorsque des manquements à l'égard du contrat sont alors constatés, le rationnement représente un autre moyen de pression sur l'emprunteur (Stiglitz et Weiss, 1981, 1983 ; Bester, 1985).

Il va sans dire que toutes ces alternatives qui s'offrent aux banques sont onéreuses, sans annuler pour autant, le risque de non-remboursement. Or, dans un environnement très compétitif comme celui des banques, la maîtrise des coûts est vitale. C'est pourquoi, une gestion facultative du risque de contrepartie peut très bien se traduire par une simple tarification supplémentaire du crédit (prime de risque).

C'est d'ailleurs ce comportement qui est au cœur de l'hypothèse d'instabilité financière développée par Minsky (1982, 1986). En effet, loin de réduire le risque de défaut des emprunteurs, cela le précipite par une inflation de leurs frais financiers. Etant donné que les fonds propres bancaires obéissent à la seule logique de maximisation du profit, ils s'avèrent trop insuffisants pour absorber les pertes sur prêts, d'où l'insolvabilité des banques.

De ce qui précède, on constate que lorsque les banques ont à leur entière discrétion le *management* du risque de contrepartie, elles ne privilégient pas forcément les meilleures couvertures. Souvent, elles optent pour les solutions les moins onéreuses qui s'avèrent être aussi les plus hasardeuses. Quand cette pratique se généralise (sous l'effet de la concurrence), elle débouche vraisemblablement sur d'importantes créances douteuses. Or, l'agrégation de celles-ci au niveau macroéconomique est clairement identifiée comme étant source potentielle de crise systémique (Aglietta, 2001b, p.13).

L'intervention des autorités officielles vient contrecarrer ce danger *via* l'obligation réglementaire faite aux banques de respecter certains ratios prudentiels. Le plus important en vigueur est le ratio de solvabilité ou ratio Cooke (McDonough dès 2006). Ce dernier qui concernait auparavant juste les engagements de bilan a été remodelé pour s'étendre aux engagements de financement et de garantie inscrits au hors-bilan, dorénavant transformés en équivalents risque-crédit. En outre, par souci de diversification des risques, il a été instauré des plafonds de crédit relativement aux fonds propres, afin de limiter les risques pris à l'égard d'une même activité, d'une même région ou d'un même emprunteur.

Dans ce cadre, il faut souligner le rôle des autorités de réglementation et de supervision, et notamment celui des BC, dans la mise en place de dispositifs visant à réduire l'asymétrie d'information à l'encontre des banques. C'est le cas en France avec l'instauration de plusieurs services de renseignement sur les emprunteurs destinés aux banques comme :

- le service central des risques<sup>213</sup> ;
- le fichier bancaire des entreprises (FIBEN)<sup>214</sup> ;
- le fichier national des incidents de remboursement de Crédits aux Particuliers (FICP)<sup>215</sup> ;

- le fichier des incidents de paiement-effets<sup>216</sup>.

Trois raisons peuvent expliquer l'articulation des mesures prudentielles relatives au risque de contrepartie autour de l'adéquation des fonds propres bancaires. D'abord, les fonds propres doivent permettre la couverture des pertes occasionnelles et assurer la continuité d'exercice. Or, les banques apparaissent sous-capitalisées comparativement aux autres entreprises économiques, alors qu'elles supportent des risques plus importants. Ensuite, le niveau des fonds propres joue un rôle important dans la sécurisation des déposants et autres créanciers. Enfin, il est primordial pour le bon fonctionnement des systèmes de paiement, que chaque banque participante puisse constamment être solvable et honorable.

Après avoir vu le risque d'illiquidité puis le risque de contrepartie, nous nous intéressons dans ce qui suit au risque de marché.

### 2.2.3. Le risque de marché

Le risque de marché se manifeste par la baisse de la valeur du portefeuille bancaire, suite à une évolution défavorable des taux/cours/indices/prix de références. Il est fortement corrélé à la conjoncture économique, élément tout à fait exogène aux banques.

Quatre facteurs majeurs abordés dans le premier chapitre de la thèse expliquent la forte sensibilité des banques contemporaines à ce risque : la « marchésisation » de leurs conditions créditrices et débitrices, la « mobilièrisation » de leur bilan, l'accroissement des engagements sur instruments financiers dans leur hors-bilan, et enfin, la forte volatilité des référentiels sur les marchés organisés et de gré à gré (*OTC*).

Au regard de la composition de leur bilan, les banques sont particulièrement sensibles aux mouvements adverses de taux d'intérêt, dans la mesure où certaines de

<sup>213</sup> Ce fichier est régi par un règlement du Comité de la réglementation bancaire du 27 février 1986, issu d'un périodique et est le recensement des crédits consentis au-delà d'un certain seuil par les établissements de crédit à chacun de leurs clients. Diffusés auprès des établissements déclarants, les résultats de leur centralisation leur permettent de connaître l'engagement total par catégorie de crédits, contracté en France par leur clientèle.

<sup>214</sup> Ce fichier est une base de données qui recense les informations juridiques, comptables, financière et judiciaires relatives aux personnes morales et physiques dont le siège social ou domicile est situé en France. Fin 1998, plus de 2,5 millions d'entreprises et plus de 1,6 millions de dirigeants étaient recensés dans cette base, qui faisait l'objet de 1,2 millions d'interrogations par mois (Banque de France, 2002, <http://www.banque-france.fr/fr/banque/main.htm>).

<sup>215</sup> Ce fichier a été mis en place dans le cadre de la loi du 31 décembre 1989 dite loi Neiertz. Il constitue aujourd'hui un volet préventif du dispositif de traitement du surendettement des ménages.

<sup>216</sup> En application d'un règlement du Comité de la réglementation bancaire du 27 février 1986, la Banque de France est chargée de centraliser les incidents de paiement concernant les instruments autres que le chèque. Les incidents enregistrés sont signalés, sous une forme regroupée, à l'ensemble des établissements déclarants.

<sup>217</sup> Par exemple, une hausse générale des taux d'intérêt rétrécit la marge d'intermédiation d'une banque si ses actifs à taux variables sont inférieurs à ses passifs à taux variables (impasse *-Gap-* négative).



plusieurs de leurs actifs et passifs. En outre, l'essor de l'activité d'arbitrage (*trading*) liée en grande partie aux engagements de hors-bilan, accentue leur vulnérabilité potentielle quant aux retournements des tendances sur les marchés financiers.

Lorsqu'il se manifeste, le risque de marché se traduit par un besoin additionnel en fonds propres. Logiquement, la banque concernée doit adapter le niveau de ces derniers à celui de ses risques ou *vice versa*. En tout état de cause, les fonds propres doivent permettre d'éponger toute perte éventuelle de portefeuille, sans compromettre l'honorabilité de la banque. Malencontreusement, il en est souvent autrement dans les faits.

La disposition des banques à effectuer de leur propre gré ce genre d'ajustement entre fonds propres et risques est toute relative. En effet, cette pratique crée un coût d'opportunité plus ou moins important étant donnée l'immobilisation d'une partie des fonds propres. Lorsque la concurrence caractérise le marché bancaire, les comportements de *free riding* l'emportent sur les comportements sains. Certaines banques ayant pris trop de risques peuvent alors devenir insolvables et propager un risque systémique.

La gestion du risque de marché s'appuie largement sur les enseignements de la théorie des choix de portefeuille. Dans ce cadre, les modèles d'optimisation du portefeuille bancaire cherchent à minimiser la volatilité de celui-ci pour un rendement moyen donné ou, toutes choses égales par ailleurs, à maximiser le rendement pour une volatilité donnée.

Les techniques utilisées font appel aux métriques de risque (*risk metrics*<sup>218</sup>), fondées sur le calcul puis l'interprétation de plusieurs paramètres : Duration, Convexité, Bêta, Delta, Gamma, Véga, etc.<sup>219</sup>.

Les résultats permettent de déterminer la valeur combinée du portefeuille bancaire, d'évaluer son exposition *systématique* (par opposition à *spécifique* qui a trait à un actif ou titre particulier) et de dresser ses scénarios d'évolution probables.

<sup>218</sup> Il est important de distinguer les notions fondamentales de mesure et de métrique. Une mesure est l'opération d'assigner un nombre à quelque chose. Une métrique est l'interprétation du nombre assigné.

<sup>219</sup> **La Duration** d'une obligation correspond à la période à l'issue de laquelle sa rentabilité n'est pas affectée par les variations de taux d'intérêt. La Duration apparaît comme une durée de vie moyenne actualisée de tous les flux financiers futurs (intérêt et capital). **La Convexité** d'une obligation mesure la variation relative de la sensibilité de cette obligation à une petite fluctuation des taux d'intérêt. Elle exprime la rapidité de l'appréciation et la lenteur de la dépréciation du cours de l'obligation si les taux baissent ou montent. La convexité prend la forme de la dérivée seconde du cours de l'obligation par rapport au taux d'intérêt. **Le Bêta** (coefficient Bêta) mesure la sensibilité d'un titre financier ou d'un portefeuille aux fluctuations de l'ensemble du marché. Il s'obtient en régressant la rentabilité de ce titre sur la rentabilité de l'ensemble du marché. **Le Delta** mesure la sensibilité du prix d'une option (la prime) aux fluctuations de la valeur du sous-jacent. C'est la dérivée de la valeur théorique de l'option par rapport au cours du sous-jacent. **Le Gamma** représente la sensibilité du delta d'une option aux variations de la valeur du sous-jacent, c'est-à-dire la dérivée du delta par rapport au sous-jacent. **Le Véga** mesure l'importance avec laquelle la prime d'une option évolue avec la volatilité de l'indice boursier. C'est la dérivée de la valeur théorique de l'option par rapport à la volatilité explicite. Pour une présentation détaillée de ces notions, voir <http://www.riskglossary.com/>.

Depuis que la banque américaine JP Morgan a rendu public, en 1994, son propre modèle de contrôle des risques de marché « *RiskMetrics* », celui-ci a connu une large diffusion au sein de la profession bancaire<sup>220</sup>. Ce modèle qui repose sur la méthode *Value-at-Risk*<sup>221</sup> (*VaR*), permet d'estimer, *ex ante*, la perte potentielle maximale que le portefeuille d'une banque peut subir en cas d'évolution défavorable des marchés. Les estimations sont spécifiées dans une seule monnaie, pour un horizon de temps donné et un niveau de probabilité prédéfini (intervalle de confiance).

Le résultat de la *VaR* prend la forme d'un chiffre unique. Il renseigne sur le risque global du portefeuille, tout en tenant compte de la diversité des actifs qui le composent. Economiquement parlant, ce résultat correspond à une perte exceptionnelle qui, si elle survient, devra être couverte par les fonds propres.

La multiplication des désastres bancaires liés au risque de marché durant les années quatre-vingt-dix (Barings et Daiwa en 1995), conjuguée à l'absence d'un dispositif standard d'estimation de ce risque, a incité les autorités de réglementation à intervenir. *A priori*, le modèle *VaR* permettait une approximation chiffrée du risque global supporté par le portefeuille d'une banque.

Faute de meilleure alternative et malgré les quelques critiques qui ont été formulées à l'encontre de ce modèle<sup>222</sup>, les principaux régulateurs ont recommandé son utilisation à la communauté bancaire. Ainsi, dès janvier 1996, le comité de Bâle (regroupant actuellement plus de 100 pays) l'inclut dans l'amendement « risques de marché » aux premiers accords de 1988 sur les fonds propres. Par souci d'efficacité, il laisse cependant la possibilité aux banques de développer leur propre modèle interne.

Cela permet en effet des économies en fonds propres puisque les catégories de risques sont corrélées au lieu d'être simplement additionnées comme dans la méthode standardisée. Il faut préciser que le développement d'un modèle interne requiert d'importants coûts et que son approbation est subordonnée au respect de critères qualitatifs stricts. Le dispositif réglementaire qui a banalisé l'utilisation de la *VaR* a aussi

<sup>220</sup> Ce modèle est disponible gratuitement sur *Internet* à l'adresse : <http://www.riskmetrics.com/>.

<sup>221</sup> Le terme de *Value-at-Risk* (valeur de marché sous risque) a été utilisé pour la première fois dans le rapport de 1993 du G-30, organisation fondée en 1978 et regroupant des professionnels, régulateurs et universitaires qui tablent sur les questions économiques et financières internationales. Pour plus de détails sur la *VaR*, voir <http://www.gloriamundi.org/>.

<sup>222</sup> Les principales critiques adressées à la *VaR* sont : Le calcul de la *VaR* est déterminé par la distribution choisie, pour modéliser les pertes et les profits. Or, en fonction de la nature du portefeuille analysé et des données disponibles, quatre méthodes peuvent être utilisées: la méthode d'analyse historique, la méthode paramétrique, la méthode quadrique et la méthode Monte-Carlo. Le fait est que pour un même portefeuille, l'application de ces méthodes donne des résultats différents. On comprend dès lors que toute comparaison entre *VaR* de plusieurs banques soit un exercice délicat. Les données historiques grâce auxquelles la *VaR* se calcule capturent les risques « communs » du marché, mais pas les risques « extrêmes » liés aux événements rares (Guerre ou *Krach* boursier), souvent à l'origine de ruptures. En outre, la *VaR* ignore le fait que les marchés évoluent aussi en fonction des modèles utilisés par les courtiers (principe d'incertitude de Heisenberg). Elle est incapable d'appréhender les positions illiquides. Une position en apparence liquide peut s'avérer illiquide du fait de son importance ou d'un processus de fuite vers la qualité (*flight to quality*) par exemple.

veillé à consolider son assise prudentielle, à travers la définition rigoureuse de plusieurs paramètres :

- la VaR doit être calculée sur 10 jours ouvrables (deux semaines) avec un intervalle de confiance de 99% ;
- l'exigence de fonds propres correspond au résultat de la VaR multiplié par 3 ;
- les banques doivent soumettre leurs modèles à deux séries de tests : une simulation de crise (*stress testing*) et un contrôle ex post (*back testing*)<sup>223</sup>.

L'ensemble de ces mesures est aujourd'hui applicable dans plusieurs pays, dont ceux de la Communauté européenne (*via les Capital Adequacy Directives*).

Il est à signaler que l'efficacité de la VaR en tant qu'outil de gestion du risque de marché, dépend en grande partie de la qualité « réaliste » des hypothèses en relation avec l'état de l'économie et le comportement des marchés. Aussi, la VaR reste sujette à un « risque de modèle » qui explique en partie, la lourdeur des normes réglementaires auxquelles elle est astreinte.

Parallèlement à l'encadrement de la VaR, le réglementeur est aussi intervenu pour limiter l'utilisation abusive, par les banques, des produits dérivés (swaps, options, futures). En effet, comme nous l'avons vu dans le premier chapitre, certains facteurs ont encouragé les banques à faire de ces produits un important pan de leur activité contemporaine. D'une part, ils sont à l'origine de revenus faciles qui semblent pallier la baisse de rentabilité de l'intermédiation traditionnelle. Ils génèrent des commissions sûres lorsqu'ils sont confectionnés et gérés pour le compte de la clientèle et permettent un haut effet de levier lorsqu'ils sont utilisés pour le propre compte de la banque. D'autre part, ils se caractérisent par de faibles coûts de transaction, une grande flexibilité liée à leur caractère contingent et s'ouvrent parfaitement à l'innovation ainsi qu'au « sur mesure de masse ».

Cependant, ces instruments qui devaient au départ servir à réduire le risque de marché *via* une meilleure répartition, semblent plutôt l'avoir amplifié. Leur utilisation, aussi bien pour des fins de spéculation que de couverture, a d'ailleurs rendu la distinction entre ces deux notions très ténue. Etant donné qu'ils ne se prêtent pas à la mutualisation (au sens de réduction du risque moyen), ils ne font que transférer le risque d'une contrepartie à une autre. En effet, comme le signale Warde (1994, p.20) : « *Un principe de base du marché des dérivés est qu'il s'agit d'un jeu à somme nulle : les bénéfices des uns ne peuvent être couverts que par les pertes des autres* ».

<sup>223</sup> L'importance des sommes notionnelles sur lesquelles portent ces produits a poussé certains économistes à formellement les identifier comme source potentielle de risque systémique (Leland, 1997, p. 65). Aussi face à l'engouement excessif des banques pour ce genre d'instruments, le Comité de Bâle a décidé en 1996 de les comptabiliser à titre d'équivalents risque crédit. La réglementation a prévu des pénalités sous forme de multiplication du coefficient multiplicateur appliqué aux fonds propres (initialement de 3) en cas d'inadéquation.

<sup>224</sup> Un total de 197 177 milliards de dollars sur les marchés de gré à gré (OTC) à la fin décembre 2003 et un total de 304 000 milliards de dollars sur les marchés organisés à la fin juin 2004 (Rapports trimestriels de la BRI, juin et septembre 2004).

Cela a permis de les inclure dans le cadre du ratio Cooke et d'assurer une couverture en fonds propres des risques qu'ils véhiculent. Mais, devant l'inadéquation de plus en plus évidente de ce ratio face à l'évolution effective de l'activité bancaire, le comité de Bâle a décidé de le remplacer par un nouveau dispositif prudentiel dès 2006. C'est ce que nous allons voir dans ce qui suit.

#### 2.2.4. L'actuelle réforme Bâle II

Suite aux recommandations du Comité de Bâle, les banques adopteront au niveau mondial un nouveau ratio de solvabilité baptisé « ratio McDonough<sup>225</sup> ». Ce dernier remplacera dès 2006, l'actuel « ratio Cooke » entré en vigueur en 1988 (Bâle I), et jugé mal adapté aux évolutions récentes de l'activité bancaire.

En effet, le recours aux NTIC, l'explosion des opérations bancaires sur les marchés financiers et le développement de nouvelles opérations comme la titrisation des créances ont rendu obsolète un contrôle reposant uniquement sur des normes de fonds propres rigides. En outre, les récentes crises de certains pays émergents ont démontré la mauvaise prise en compte des risques souverains.

La nouvelle réforme dite « Bâle II » a été proposée en 1999. Elle a fait l'objet de plusieurs années de discussions et de larges consultations de la profession bancaire. Au final, le Comité de Bâle a décidé de reporter la publication du nouvel accord au début 2004, pour application par toutes les banques à vocation internationale en 2006. Plus précisément, le champ d'application du nouvel accord se caractérise par :

- une application sur base consolidée aux banques à dimension internationale ;
- une application sur base sous-consolidée à l'intérieur d'un même groupe bancaire ;
- une extension aux conglomérats financiers (holdings) à dominante bancaire.

L'objectif final du nouveau dispositif est de renforcer la solidité et la stabilité des systèmes bancaires nationaux et de promouvoir des conditions d'égalité de concurrence entre les banques à vocation internationale. Pour ce faire, une série d'objectifs intermédiaires a été établie. Parmi ceux-ci, on peut citer :

- la prise en compte de l'ensemble des risques auxquelles les banques sont confrontées,
- une mesure plus fine des risques et l'incitation des banques à adopter des systèmes de gestion sophistiqués,
- le renforcement du rôle des contrôleurs bancaires et de la surveillance prudentielle,
- une plus grande transparence dans la communication d'informations financières.

Au niveau de l'Union européenne, les recommandations du Comité de Bâle ont été traduites par un projet de directive sur l'adéquation des fonds propres (CAD<sup>226</sup> III) rendu

<sup>225</sup> Nom du président du Comité de Bâle qui a initié les travaux.

<sup>226</sup> *Capital Adequacy Directive*.

public le 15 juillet 2004. Après son adoption, la directive aura valeur contraignante. Toutes les banques et les entreprises d'investissement de l'Union européenne devraient donc appliquer le nouveau ratio de solvabilité dès 2006.

Le projet de directive européenne insiste sur trois points clé : (1) des règles identiques en matière de fonds propres pour tous les acteurs fournissant les mêmes produits et services ; (2) une harmonisation des méthodes de surveillance des risques dans les différents Etats membres de l'Union européenne ; (3) une articulation avec les réformes comptables portant sur le passage aux normes IAS (pour plus de précisions, voir le paragraphe 2.1.3 du premier chapitre).

En France, c'est le Comité de la Réglementation Bancaire et Financière (CRBF) qui transposait, jusqu'à dernièrement, les directives européennes en droit français. Toutefois, la loi n°2003-706 du 1<sup>er</sup> août 2003 de sécurité financière a modifié cette procédure. En effet, c'est désormais le Ministre de l'économie qui reprend la fonction de réglementation du CRBF<sup>227</sup>. La Commission Bancaire (CB) continue de surveiller l'application des directives transposées par l'ensemble des banques et entreprises d'investissement reconnu en France.

D'après la BBF, les banques françaises se sont déjà préparées au passage au nouveau ratio de solvabilité. Le coût de ce chantier est estimé à environ 1,5 milliard d'euros pour l'ensemble du secteur bancaire français. L'encadré qui suit récapitule le calendrier de mise en place du nouveau ratio McDonough.

### Encadré n°06 : Calendrier de mise en place du nouveau ratio McDonough

Juin 1999 : Premier document consultatif présenté par Bâle sur un nouveau dispositif d'adéquation des fonds propres (phase de consultation close le 31 mars 2000), Janvier 2001 : Second document consultatif (consultation close le 31 mai 2001), Octobre 2002 : étude d'impact QIS3\* (envoi du questionnaire de simulation portant sur les chiffres à fin mars 2002), Novembre 2002 : consultation de la Commission européenne sur les orientations européennes et un avant projet de directive, Automne 2002 : consultation européenne sur les conséquences économiques du nouveau dispositif, 20 décembre 2002 : fin de la transmission par les banques des réponses au questionnaire QIS3, 29 avril 2003 : publication du 3ème document consultatif par le Comité de Bâle, Juin 2003 : publication du troisième document consultatif par la Commission européenne, 29 avril - 31 juillet 2003 : transmission par les banques des commentaires sur le document du Comité de Bâle, Premier semestre 2004 : publication du nouvel accord de Bâle, 2004 : proposition de directive européenne CAD III, 2005 : publication de la directive CAD III, 31 décembre 2005 : calcul en parallèle ratio Cooke et ratio McDonough, 31 décembre 2006 : application du nouvel accord de Bâle et de la Directive CAD III pour les méthodes standard et indicateur de base\*, 31 décembre 2007 : application du nouvel accord de Bâle et de la Directive CAD III pour la méthode avancée\*\*.

Source : Fédération Bancaire Française, 2004.

<sup>227</sup> Le ministre de l'économie doit procéder sur l'avis du Comité Consultatif de la législation et de la réglementation financière créée par cette même loi.

\* Quantitative Impact Study n°3.

\*\* Le 11 mai 2004, le Comité de Bâle a confirmé l'application du ratio pour 2006, avec un report d'un an pour la méthode avancée.

De manière générale, le nouveau ratio « McDonough » de solvabilité repose sur une approche à la fois quantitative et qualitative, qui s'appuie sur les trois piliers suivants :

Une exigence minimale de fonds propres renouvelée : Toute banque devra respecter un 1. ratio : [fonds propres / risque de crédit + risque opérationnel + risque de marché □ 8%].

Un processus de surveillance prudentielle renforcée : Les autorités en charge du 2. contrôle bancaire vérifieront sur le plan qualitatif les normes internes mises en place par les banques pour évaluer l'adéquation des fonds propres aux risques. En fonction de leurs constatations, ces autorités pourront exiger des banques un ratio de solvabilité supérieur au minimum réglementaire défini dans le pilier I. Ces nouvelles exigences peuvent être justifiées au regard des risques suivants : le risque de taux d'intérêt dans le portefeuille bancaire, le risque de concentration, le risque de liquidité et l'analyse des situations de crise (stress tests).

Une discipline de marché efficace et des règles en matière de diffusion d'information :3. Les banques devront améliorer leur communication financière en ce qui concerne l'information sur la composition des fonds propres, la ventilation par secteur économique et géographique des actifs, le système de notation interne et les allocations de fonds propres affectés aux différents risques. Plus précisément, les banques devront publier périodiquement des informations quantitatives et qualitatives détaillées sur leurs risques et l'adéquation de leurs fonds propres.

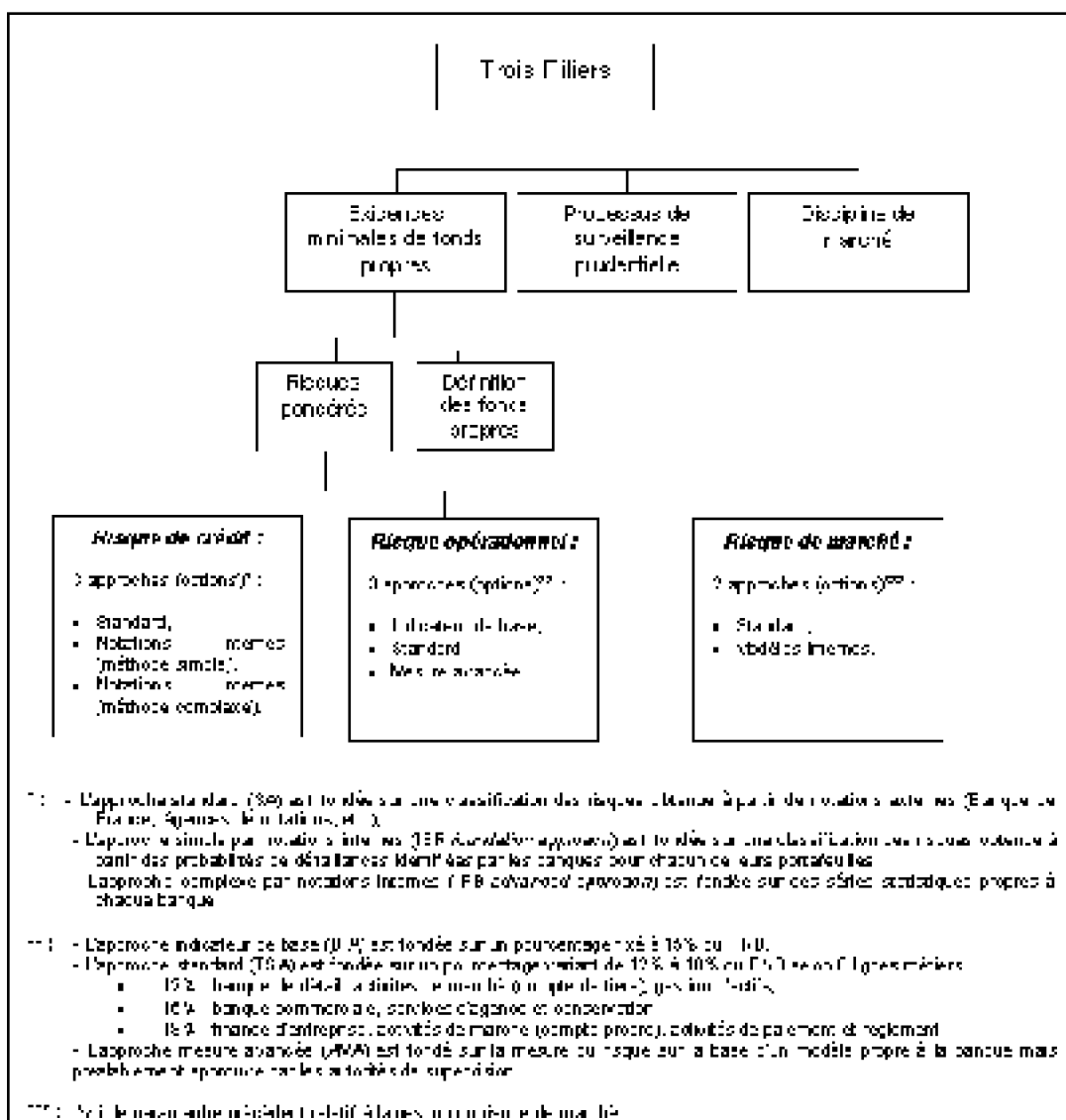


Figure n° 09 : L'architecture de la réforme Bale II

Source : D'après le Comité de Bâle, « International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards », BRI, juin 2004 ( <http://www.bis.org/publ/bcbs107.pdf> ).

Cela étant, la mise en œuvre du nouveau ratio McDonough ne va pas sans poser quelques problèmes. La procyclicité de ce ratio, c'est-à-dire sa variabilité excessive aux fluctuations du cycle économique est sans doute le principal problème qu'il pose. En effet, ce ratio se caractérise par une plus grande sensibilité des exigences en fonds propres aux risques liés à l'activité bancaire. Ainsi, en période de récession ou de ralentissement économique (montée des risques et baisse des profits bancaires), les exigences en fonds propres sur-réagissent à la hausse, tandis qu'en période de croissance, elles sur-réagissent à la baisse (diminution des risques et hausse des profits bancaires).

Il faut dire que le nouveau mode de calcul des exigences en fonds propres s'effectue à travers la décomposition du portefeuille d'actifs en plusieurs catégories de risques

(souverains, entreprises, particuliers, etc.). Les risques liés à ces catégories sont estimés de façon différenciée en fonction de notations internes ou externes. Or, les méthodes de notation réagissent fortement aux évolutions de la conjoncture économique. Donc, lors d'une récession, on observe une dégradation rapide des notations, ce qui débouche sur un renforcement mécanique des exigences en fonds propres. Le renchérissement du crédit qui s'ensuit peut entraîner un « *credit crunch* » qui va renforcer l'état initial de récession. En revanche, lors d'une reprise, une appréciation non ajustée des notations peut se traduire par une augmentation rapide et arbitraire de l'octroi de crédit, ce qui peut engendrer des déséquilibres financiers et augmenter les risques des banques et des emprunteurs.

Pour remédier à ce problème de procyclicité, trois propositions ont été avancées par les spécialistes :

1. L'emploi, dans les systèmes de notation des risques, d'un historique plus long prenant en compte l'ensemble du cycle économique. Cela nécessite néanmoins de définir avec exactitude la durée, le début et la fin du cycle.
2. La mise en place d'un « matelas de sécurité » en plus des exigences minimales de fonds propres, qui jouerait le rôle de tampon. Ce matelas serait flexible et s'adapterait à la conjoncture économique. Ainsi, il augmenterait en phase d'expansion et baisserait en phase de récession. Ce dispositif permettrait d'aplanir les chocs conjoncturels sans recourir aux fonds propres réglementaires.
3. Une prise en compte plus économique du provisionnement à travers l'instauration d'une nouvelle catégorie de provision dite « à caractère général » qui permettrait de constituer des provisions sur des pertes non encore avérées.

### Conclusion de la section

---

Au terme de cette seconde section, il apparaît que la logique prudentielle est au cœur de la réglementation du secteur bancaire. En effet, au regard de la place maîtresse que celui-ci occupe dans l'économie, le réglementeur cherche à y ancrer des comportements microéconomiques sains, soubassements d'une stabilité systémique vertueuse. Certes, l'encadrement prudentiel limite la marge de manœuvre des banques et peut affecter négativement leurs rendements. Mais, les coûts de cet encadrement sont insignifiants comparativement à ceux qu'engendrerait une crise bancaire systémique. A travers l'analyse des notions de risque systémique et de risque idiosyncratique, les spécificités que développe l'activité bancaire par rapport à d'autres activités économiques et financières, nous sont apparues incontestables.

Nous avons vu que, le risque systémique qui renvoie au danger que fait encourir le système bancaire à toute l'économie trouve sa source dans trois facteurs combinés : la vulnérabilité structurelle du bilan bancaire, l'opacité informationnelle entre les banques et leurs clients et les effets de contagion interbancaires. Par ailleurs, nous avons noté que lorsque les signes d'une crise systémique se font ressentir, le salut de l'économie ne tient souvent qu'à l'intervention du PDR.



S'agissant du risque idiosyncratique, nous avons constaté qu'il fait référence au danger que renferme en elle, chaque banque prise isolément. Ce risque est aussi important que le risque systémique car il en est le facteur déclencheur. Dans ce cadre, nous avons décomposé le risque idiosyncratique en trois grandes catégories : le risque d'illiquidité, le risque de contrepartie et le risque de marché. Partant, nous avons relevé que la gestion interne de ces risques par les banques apparaît insuffisante et nécessite un encadrement suivi de la part des autorités de réglementation et de supervision. L'actuelle réforme Bâle II s'inscrit dans cette perspective.

Au total, malgré les impressionnantes avancées qui ont trait aux outils et techniques de gestion bancaires, l'occurrence des risques systémique et idiosyncratique reste présente, comme en témoignent les événements qui ont caractérisé plusieurs pays émergents et développés au cours de la dernière décennie.

Il est important de souligner que la quasi-totalité des agents économiques sont involontairement, mais étroitement, liés au sort des banques. Parmi ceux-ci, on trouve en première ligne la clientèle bancaire (déposants et consommateurs). La protection des intérêts légitimes de ces agents est donc nécessaire, d'autant plus qu'ils sont en situation de faiblesse par rapport aux banques. C'est ce que nous allons voir dans la troisième section.

## Section 3 : La protection de la clientèle

### Introduction

---

Il va de soi que le bon fonctionnement de toute activité économique se trouve étroitement lié à l'instauration d'un climat de confiance entre producteurs et consommateurs. Toutefois, il peut arriver que la relation commerciale qui se noue entre ces deux parties soit fondée sur un rapport de force non équilibré. Il se trouve que cette situation caractérise largement l'activité bancaire, où le pouvoir de négociation des banques est disproportionné par rapport à celui de leurs clients.

En effet, les banques disposent de moyens financiers, humains et matériels très importants pour protéger leurs intérêts. En revanche, les déposants et consommateurs sont relativement pénalisés par leur petite taille, et possèdent peu de moyens communs pour défendre leurs droits et intérêts. Il incombe dès lors aux autorités publiques, garantes des droits et intérêts collectifs, d'intervenir afin de rétablir l'équilibre du rapport de force entre les deux parties. C'est précisément ce qu'elles font grâce à la réglementation bancaire.

Dans un premier temps, nous nous intéressons à la protection des déposants dont les avoirs constituent l'essentiel du fond de roulement des banques (3.1). Après avoir noté l'importance que revêt la détention d'un compte de dépôt à vue dans la vie courante, nous constaterons la forte vulnérabilité des petits déposants. Ces derniers encourent le risque

de ne pas récupérer leurs avoirs en cas de défaillance bancaire. Par ailleurs, ils sont victimes d'une asymétrie d'information qui les empêchent d'apprécier la situation financière de leur banque. Il s'avère alors que certains dispositifs réglementaires comme l'instauration d'une assurance des dépôts peuvent atténuer les effets pervers de cette situation.

Dans un second temps, nous analysons le cas plus général de la protection des consommateurs de produits et services bancaires (3.2). Nous verrons d'abord que les caractéristiques de ces derniers ont d'importants effets sur l'acte de consommation. Par ailleurs, nous constaterons l'existence de certains abus bancaires qui peuvent sérieusement léser ces consommateurs. La réglementation bancaire apparaît alors comme la meilleure façon d'organiser les rapports commerciaux.

En outre, elle permet d'établir les bases d'une concurrence saine qui incite les banques à innover, de façon à ce que les consommateurs disposent d'une offre à la fois diversifiée et de qualité.

### 3.1. La protection des déposants

---

Historiquement, la protection des déposants représente l'un des principaux arguments avancés par les autorités publiques pour justifier leur immixtion dans les affaires bancaires<sup>228</sup>. Il faut dire que les avoirs courants des déposants restent sous leur entière disposition, mais qu'ils sont en même temps sous celle de la banque gérante. Dans la mesure où cette dernière les transforme en emplois plus ou moins risqués, les déposants ne sont jamais certains de récupérer l'intégralité de leurs avoirs, élément qui suscite leur défiance.

Dans ce qui suit, nous constaterons d'abord que les agents économiques sont vraisemblablement obligés de détenir un compte de dépôt à vue (compte courant) pour mener à bien leurs transactions courantes (3.1.1). Nous noterons ensuite que ce constat sous-tend d'importants conflits d'intérêt entre les déposants et leur banque (3.1.2). Cela nous amènera alors à présenter la solution qui nous semble être la plus efficace à ce problème, à savoir, l'assurance des dépôts (3.1.3).

#### 3.1.1. Le dépôt à vue, une nécessité transactionnelle

Comme nous l'avons vu précédemment, grâce à leurs services de paiements, les banques se trouvent au cœur du dénouement de la plupart des transactions marchandes. Cette position a significativement été consolidée par des mesures réglementaires qui, en plafonnant le pouvoir libératoire de la monnaie fiduciaire<sup>229</sup>, ont renforcé l'utilisation de la

<sup>228</sup> Pour Tobin (1982, p.495), la protection des détenteurs de *Bank-notes* contre les risques d'illiquidité et d'insolvabilité, représente la première raison historique qui a poussé les autorités publiques à réglementer les banques. Plus tard, ces autorités se sont aperçues qu'elles pouvaient stabiliser l'économie et maintenir la valeur de la monnaie en agissant sur le crédit bancaire, ce qui a renforcé l'interventionnisme réglementaire.

<sup>229</sup> Essentiellement pour des raisons de sécurité, de maniabilité et d'efficacité (baisse des coûts de transaction).

monnaie scripturale. Parallèlement à la « bancarisation » des agents économiques, les moyens de paiement se sont progressivement dématérialisés, au point d'être devenus aujourd'hui électroniques et virtuels. Dans un tel contexte, la détention d'un compte courant est considérée comme une nécessité de la vie quotidienne. Elle protège du vol et de la perte tout en permettant de ne pas être évincé du circuit transactionnel, c'est à dire, effectuer et recevoir des paiements<sup>230</sup>.

En effet, le dépôt à vue facilite la perception des revenus et, dans certains cas, représente une condition indispensable à cette perception. Par ailleurs, il est exigé dans les relations commerciales avec certains organismes (de téléphone, d'électricité, etc.) qui privilégient un mode de paiement scriptural. Or, dans la mesure où la grande majorité de ces comptes de dépôts à vue est proposée par les banques<sup>231</sup>, les agents économiques n'ont souvent guère le choix, que de se constituer déposants auprès de celles-ci. Mobilisables la plupart du temps par carte bancaire, chèque ou virement, ces dépôts ne sont donc pas demandés en soi, mais plutôt pour leur fonctionnalité au regard des transactions sur les biens et services. En effet, n'étant pas ou faiblement rémunérés, ils ne justifient pas une recherche de rentabilité de la part de leurs détenteurs, n'ayant que l'embaras du choix en matière de placements financiers. Ainsi, on devient davantage déposant par nécessité que par commodité.

Cela dit, le passif bancaire ne se compose pas exclusivement de dépôts à vue. Il comptabilise aussi d'autres placements à vue et des dépôts à terme rémunérés, facilement transformables en monnaie<sup>232</sup>. Ces derniers s'apparentent à tout autre actif offert sur le marché financier. Cependant, ils ont la réputation de figurer parmi les actifs les moins risqués et les plus facilement « liquidables ».

Selon Aglietta (2001a, p.73), la préférence pour ce genre de produits s'explique par l'incapacité de beaucoup d'épargnants à évaluer les degrés de liquidité des actifs de marché. Dans la mesure où les dépôts bancaires (au sens large) sont de proches substituts à la liquidité ultime, ils paraissent plus rassurants.

Leur moindre rémunération par rapport aux autres formes d'épargne est compensée par une garantie qui résulte « *d'un accès privilégié des banques aux fonds de la BC* ». Les autres intermédiaires financiers ne bénéficient pas de cette « franchise ». Aussi, les

---

<sup>230</sup> Dans ce cadre, l'Office de la protection du consommateur du Québec (2001, p.07-08) souligne que : « *Les services de paiement ou de transaction permettent à une personne de s'intégrer à un réseau de communication et d'échange. Il faut remarquer que l'inclusion d'une personne dans le réseau génère des bénéfices non seulement pour cette personne mais aussi pour tous les autres membres du réseau ainsi rendu aptes à communiquer avec celle-ci. Les sociétés modernes sont de plus en plus conscientes de cette réalité et réalisent que l'accès aux services de paiement doit être favorisé non seulement par souci d'équité mais aussi pour les bénéfices externes qui en découlent* ». En outre, beaucoup de travaux montrent que la non-détention d'un compte de dépôt à vue est synonyme d'exclusion sociale (Guérin et Servet, 2002).

<sup>231</sup> D'autres institutions non bancaires les proposent aussi comme les services financiers de la Poste et le Trésor public. En France, ce dernier devrait bientôt réorienter ses 800 000 clients vers les banques et la Poste.

<sup>232</sup> Comme en France : les livrets A, bleus, jeunes, livrets et comptes d'épargne populaire, etc. On qualifie communément ces placements de quasi-monnaie.

individus incapables de diversifier convenablement leur portefeuille ont une nette préférence pour les produits bancaires<sup>233</sup>. Toutefois, l'ouverture d'un compte de dépôt (à vue et/ou à terme) fait de son détenteur un créancier « chirographaire »<sup>234</sup>. A ce titre, l'ensemble des déposants, et particulièrement les plus « petits », peut être sérieusement lésé par les aléas de l'activité bancaire.

### 3.1.2. La vulnérabilité des petits déposants

En devenant déposant, un agent à capacité de financement transfère aussitôt à sa banque les gênes occasionnés par les imperfections qui caractérisent le marché financier. Si cet agent avait acquis un actif direct à la place du dépôt bancaire, il aurait dû entreprendre lui-même certaines actions onéreuses (recherche d'une contrepartie, *monitoring*, etc.).

Cela étant, le même raisonnement s'applique à la relation déposant-banque qui n'est autre qu'une relation prêteur-emprunteur (principal-agent), elle-même sujette à l'aléa moral. Partant, le comportement rationnel de tout déposant serait de contrôler la solidité financière de sa banque dans le but de détecter tout danger susceptible de déclencher le retrait de ses avoirs. Mais, en pratique, cela s'avère difficilement envisageable étant donné certains éléments<sup>235</sup>.

En effet, le portefeuille financier d'une banque fluctue continuellement en fonction de ses positions, de l'évolution des cours du marché et plus généralement de la conjoncture économique. Selon McDonough (1993, p.09) : « **Autrefois on pouvait regarder le bilan d'un établissement financier et relever rapidement son exposition aux risques [...] Aujourd'hui, l'information fournie par le bilan est clairement insuffisante à ce propos [...] La rapidité de l'activité sur les marchés contemporains rend les états financiers dépassés presque avant même qu'ils puissent être préparés** ». Aussi, pour être valable, le contrôle de la situation financière d'une banque doit être permanent.

Mais, les petits déposants n'ont ni la capacité ni l'intérêt économique d'effectuer ce genre de contrôle à la fois complexe et coûteux. Même lorsqu'ils ont accès à certaines informations relatives aux engagements de leur banque, ils ont souvent du mal à interpréter le sens des données comptables. Par ailleurs, beaucoup d'entre eux jugent que les sommes mises en cause ne justifient pas un tel effort. D'autres, encouragés par le fait que les actionnaires de la banque supportent le risque résiduel, se comportent en *free rider* (Tobin, 1982, p.495).

Par ailleurs, une large partie des informations nécessaires à ce contrôle est confidentielle et souvent non disponible au grand public<sup>236</sup>. En effet, les rapports

---

<sup>233</sup> Les individus à revenu limité n'ont souvent pas d'autres choix. De même, les habitants de petites localités (rurales) doivent souvent se contenter du « guichet bancaire » implanté dans leur rayon d'action pour placer leurs épargnes.

<sup>234</sup> Qui n'est pas sûr de recouvrer la totalité de ses avoirs (Madies, 2000, p. 05).

<sup>235</sup> Même si cela était possible, on retomberait aussitôt dans les problèmes de ruée vers les guichets et de crise systémique qui suffisent à justifier la réglementation des banques.

bancaires (peu détaillés) sont publiés sur une base annuelle, semestrielle et dans le meilleur des cas trimestrielle. En outre, avec la complexification et l'internationalisation de leurs activités, certaines banques peuvent facilement recourir à l'habillage des comptes publiés<sup>237</sup>.

De ce qui précède, il est clair que les petits déposants sont victimes d'une opacité d'information et donc, en situation de faiblesse vis-à-vis de leur banque. Le fait que, celle-ci puisse sérieusement les léser à travers ses actions (déterminées par la maximisation de son profit), les rend particulièrement craintifs, d'où leur propension spontanée à paniquer. Cette propension est d'autant plus forte que la liquidation prématurée des actifs de la banque est loin de couvrir l'intégralité de ses engagements, comme nous l'avons vu dans le cadre des *runs* (Diamond et Dybvig, 1983).

Face à cette situation, une assistance externe à l'égard des déposants s'impose. Comme le précise Vénard (2001, p. 127) : « **La confiance des déposants est un phénomène beaucoup trop aléatoire pour être géré de façon endogène par les banques** ». Étant donné que les agents économiques sont obligés de passer par le système bancaire (*via* la détention d'un compte de dépôts à vue) afin de mener à bien leurs transactions courantes, l'État a la responsabilité morale de leur assurer la sécurité de cet accès.

En effet, en tant que garant de l'intérêt général, il lui incombe de protéger les droits pécuniaires de ses citoyens, notamment lorsque ceux-ci prennent la forme de petits déposants non avertis<sup>238</sup>. Toutes choses étant égales par ailleurs, l'intervention de l'État *via* la réglementation peut aussi être interprétée comme une délégation de *monitoring* de la part des déposants, au même titre que ces derniers délèguent à leur banque le soin de choisir et de contrôler les emprunteurs qui utiliseront leurs fonds (Lewis, 1992, p.213).

Telle est également la position de Scialom (1995, p.50) qui note que dans la mesure où les banques substituent leurs propres dettes aux dettes des individus : « **une autorité monétaire supérieure doit évaluer leur situation individuelle de solvabilité. La Banque Centrale joue à l'égard des banques le rôle que celles-ci assument à l'égard des acteurs économiques.** »

Par ailleurs, on a vu dans la première section de ce chapitre que la monnaie représentait un bien collectif dont l'offre procède du domaine public (BC). Étant donné que

---

<sup>236</sup> On peut citer ici le cas des réserves latentes qui doivent être déclarées aux autorités compétentes mais pas obligatoirement au public. Ces réserves peuvent être dissimulées à travers une sousévaluation des immobilisations ou par le biais du poste « autres passifs » qui permet de surévaluer certains engagements (Mikdashy, 1998, p.161).

<sup>237</sup> Il faut signaler que dans des dossiers récents de précontentieux, comme *MobilCom* et *WorldCom*, les banques françaises (BNP-Paribas, Société Générale et Crédit Lyonnais) ont préféré ne pas divulguer les informations relatives au montant de leurs prêts, les garanties associées et les provisions passées. Cette incertitude a d'ailleurs conduit les acteurs du marché financier à prendre leurs bénéfices sur ces banques, et les agences de notation à réviser leurs notes des prêts consentis (Le journal des finances du 13 juillet 2002).

<sup>238</sup> Comme le signale Mikdashy (1998, p. 284-285), la perte subie à l'issue d'une faillite bancaire est proportionnellement plus fortement ressentie par les petits déposants, étant donné leurs revenus limités, que par les gros déposants.

les dépôts à vue constituent la forme monétaire la plus courante dans l'économie, ils relèvent implicitement de la même logique. Même s'ils sont créés par des banques commerciales privées, on les assimile le plus souvent à une contrainte de service public : lorsqu'une banque est agréée, elle se voit explicitement astreinte à certaines obligations. Parmi celles-ci, l'accès « quasi-automatique » des agents économiques aux dépôts à vue, qui est communément considéré aujourd'hui comme l'un de leurs droits les plus fondamentaux <sup>239</sup>. La monnaie étant elle-même une créance sur son émetteur ultime, c'est-à-dire l'Etat, il n'y a pas de raison pour qu'il en soit différemment pour le dépôt à vue. Celui-ci doit donc être honoré quoi qu'il arrive. De la même manière qu'un agent qui reçoit des pièces ou des billets en paiement ne contrôle pas la santé financière de l'Etat, il ne devrait pas plus se préoccuper de la santé financière des banques, lorsqu'il reçoit un paiement par chèque ou virement.

En conséquence, il revient à l'Etat d'instaurer, à travers la réglementation bancaire, les mécanismes préventifs et curatifs nécessaires à la protection des déposants. Ces mécanismes peuvent être réguliers tels que la procédure de la charte (*charter*), l'assurance des dépôts <sup>240</sup>, les réserves obligatoires et le respect de ratios prudentiels. Mais, ils prennent aussi une forme discrétionnaire comme les missions d'audit externe et l'intervention du PDR. Cela dit, dans la plupart des pays, l'instauration d'un dispositif d'assurance explicite des dépôts est considérée comme le moyen de protection des déposants le plus efficace.

### 3.1.3. L'assurance explicite des dépôts

L'assurance des dépôts est considérée comme un dispositif prudentiel à double portée : macroéconomique et microéconomique. Le premier aspect renvoie à la stabilité du système monétaire, que nous avons traité dans la première section. De ce point de vue, le dispositif d'assurance permet de protéger les banques solvables sujettes à une panique et donc, d'éviter la paralysie du système de paiement. Le second aspect, quant à lui, a trait à la responsabilité publique de protéger les déposants, ce qui nous intéresse ici.

Aujourd'hui, si la nécessité d'une assurance explicite des dépôts bancaires fait

<sup>239</sup> L'ouverture d'un compte de dépôt à vue se fait sur simple demande de l'intéressé. Toute banque refusant l'accès d'une personne à un compte courant, sans motif valable, encours le risque de se faire rappeler à l'ordre par la BC. En France, l'article L.312-1 du code monétaire et financier stipule que « *Toute personne physique ou morale résidant en France, dépourvue d'un compte de dépôt, a droit à l'ouverture d'un tel compte dans l'établissement de crédit de son choix [...] En cas de refus de la part de l'établissement choisi, la personne peut saisir la Banque de France pour qu'elle lui désigne soit un établissement de crédit, soit les services financiers de la Poste, soit ceux du Trésor Public* ». Le décret exécutif n°2001-45 du 17 janvier 2001 chargé de l'application de l'article précédent établit un service bancaire de base gratuit, comprenant un service de caisse associé au compte et une mise à disposition de moyens de paiement limités. Il faut signaler que ce décret ne couvre que les personnes concernées par l'ouverture d'un compte à vue sur désignation de la Banque de France.

<sup>240</sup> Les Etats-Unis sont le premier pays à avoir instauré un dispositif d'assurance des dépôts, conséquence directe de la crise de 1929. Cette assurance fut mise en oeuvre par le Glass-Steagall Act de 1933 à travers la création du *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC) qui est une agence publique indépendante. Cette mesure apparaissait à l'époque comme le moyen le plus rapide et le plus efficace pour réinstaurer un climat de confiance entre banques et déposants.

apparemment l'unanimité parmi les économistes, son cadre opérationnel reste un sujet de discorde. A l'instar de plusieurs dispositifs réglementaires, les aspects pratiques de cette assurance relèvent davantage du tâtonnement que de l'achèvement. En témoigne, par exemple, le problème de péréquation entre banques assurées qu'on tente de lever en spécifiant le niveau de risque de chaque banque, dans le calcul des primes de cotisation

241 .

Toutefois, le fait que cette assurance fasse des dépôts bancaires des actifs plus ou moins sûrs, a toujours suscité d'importantes controverses.

A l'origine de celles-ci, un problème d'aléa moral lié au syndrome : «si je gagne, je gagne et si je perds, je gagne aussi», susceptible de dégrader la qualité des actifs bancaires<sup>242</sup>. Selon certains économistes (Benston et Kaufman, 1996 ; Benston 2000b ; Kaufman, 2001, 2002), la réglementation bancaire ne serait, au fond, que le moyen de contrecarrer ce problème d'aléa moral créé par l'assurance des dépôts. Cela nous amène à nous poser les questionnements suivants: Est-il préférable que cette assurance soit privée ou publique ? Doit-elle couvrir tous les types de dépôts ? Doit-elle être plafonnée? Son financement doit-il se faire *ex ante* ou *ex post* ?

Certes, la réponse à ces interrogations ne saurait être envisagée qu'au regard des spécificités nationales du secteur bancaire. Cela étant, certaines esquisses générales peuvent être avancées.

Il nous semble, tout d'abord, qu'un dispositif d'assurance explicite gagne à être doté de statuts publics, dans la mesure où sa crédibilité conditionne son efficacité : par sa dimension curative *ex post*, il devient alors paradoxalement préventif *ex ante* (Madiès, 2000, p.40)<sup>243</sup>. En effet, en cas de crise, on doute de l'aptitude d'une assurance privée à résorber les défaillances bancaires.

En revanche, une assurance publique rassure davantage les déposants du fait de son lien plausible avec le mécanisme du PDR. Le meilleur serait que la charge de l'assurance soit confiée à l'instance responsable de la supervision et de la discipline bancaire, comme c'est le cas aujourd'hui aux Etats-Unis (FDIC) ou aux Pays-Bas (BC).

Cela est plus dissuasif dans la mesure où cette même instance collecte les primes

<sup>241</sup> Pour déterminer la solidité et les primes de cotisations des banques assurées, beaucoup d'organes responsables de la garantie des dépôts utilisent des modèles synthétiques dérivés de la méthode CAMELS (*Capital adequacy, Asset quality, Management ability, Earning strength, Liquidity sufficiency, Sensitivity to market risk*) instaurée par le FDIC aux Etats-Unis. Les notes sont attribuées selon une échelle qui varie entre 1 (meilleure) et 5 (pire).

<sup>242</sup> C'est la raison pour laquelle certains pays comme la Nouvelle-Zélande ont décidé de ne pas instaurer une assurance des dépôts. Cette mesure vise à promouvoir la discipline du marché en poussant les déposants à contrôler leurs banques. A cet effet, les autorités monétaires obligent toutes les banques à divulguer publiquement certaines informations importantes comme leur degré de solvabilité, la composition de leur portefeuille et la nature de leurs risques. Il faut préciser que la quasi-totalité des banques néo-zélandaises sont des banques étrangères, ce qui peut expliquer ce choix (90% des dépôts sont détenues par ces banques). L'Afrique du Sud qui, jusque là, ne disposait pas de mécanisme explicite d'assurance des dépôts devrait prochainement réformer son cadre réglementaire pour instaurer une assurance explicite (*South African Reserve Bank*, mars 2002, <http://www.resbank.co.za/depositinsurance.html>).

d'assurance, contrôle les banques et sanctionne les manquements. Il faut signaler que dans certains pays, le fonds d'assurance des dépôts est doté de statuts d'économie mixte. C'est le cas au Japon, où il est financé et géré conjointement par le gouvernement, la BC et les banques commerciales.

Pour ce qui est de l'assiette et du niveau de couverture de l'assurance, nous pensons que les dépôts à vue doivent être « intégralement » assurés, puisqu'ils constituent le moyen de paiement par excellence. En tant que parfaits substitués à la monnaie fiduciaire, ils doivent représenter un actif sûr et non une source de méfiance. En dehors des dépôts à vue, il est important que l'assurance couvre également les avoirs à terme et à forte liquidité (la quasi-monnaie) des petits déposants, mais en étant cette fois plafonnée. En sus de la protection de ces derniers, cela favorise l'épargne longue. Tobin (1992, p.83) fait remarquer qu'aux Etats-Unis, malgré le plafonnement des dépôts, les petits déposants ont toujours récupéré la totalité de leurs avoirs suite aux épisodes de crises bancaires, quitte à faire intervenir le contribuable<sup>244</sup>.

Ce constat est confirmé et élargi par Benston (2000a, p.280) à plusieurs autres pays, depuis la fin de la seconde guerre mondiale. Cela laisse présager l'existence d'une garantie étatique *de facto*, du moins pour les déposants des grandes banques, jugées « *too big to fail* »<sup>245</sup> (Stiglitz et Greenwald, 2003, p.209). Il faut cependant signaler que certains pays comme l'Allemagne, le Japon et la Finlande ont explicitement opté pour des dispositifs d'assurance non plafonnée (assurance intégrale).

<sup>243</sup> En France, l'article L.312-9 du code monétaire et financier stipule que « *Le fonds de garantie des dépôts est une personne morale de droit privé* ». Mais, cela n'empêche pas le législateur de soumettre ce fonds, à travers l'article L.312-10, au contrôle de l'Inspection Générale des Finances (IGF) qui, traditionnellement a vocation à contrôler uniquement le secteur public. Le choix d'une organisation professionnelle de l'assurance des dépôts en France doit être placé dans son contexte historique, c'est-à-dire la loi bancaire du 24 janvier 1984. A travers son article 52, celle-ci donnait au gouverneur de la Banque de France, la possibilité de mettre en oeuvre une « solidarité de place » entre banques (disposition abrogée aujourd'hui), ce qui laissait un rôle « formel » au fonds d'assurance des dépôts. Aux Etats-Unis, en revanche, le FDIC, organisme d'assurance des dépôts, est une personne morale de droit public. Selon Madiès (2000, p.208-209), l'assurance des dépôts peut être professionnelle dans les pays développés, où la confiance n'est pas à construire mais à maintenir. En revanche, dans les pays en développement, où la confiance des déposants reste fragile, l'assurance doit être publique.

<sup>244</sup> Le plafond de cette assurance est actuellement de 70.000 euros en France (Règlement N° 99-05 du CRBF du 09 juillet 1999), sachant que la législation européenne (directive 94/19/CE du 30 mai 1994) exige un minimum de 20.000 euros dans les pays de l'UE. Aux Etats-Unis ce plafond est actuellement de 100.000 dollars, mais un projet de loi visant à le porter à 200.000 dollars pour les comptes de retraite (comptes *IRA* ou *Keogh*) et à 130.000 dollars pour les autres dépôts vient d'être déposé au Sénat. Il faut signaler que le FDIC administre actuellement deux fonds d'assurance des dépôts : l'un, le *Bank Insurance Fund (BIF)* couvre essentiellement les dépôts bancaires, et l'autre, le *Saving Association Insurance Fund (SAIF)* couvre essentiellement les dépôts des caisses d'épargne. L'actuel projet de loi vise aussi à fusionner ces deux fonds ( Ambassade de France aux Etats-Unis, Agence financière, Synthèse mensuelle d'avril 2003, <http://www.info-france-usa.org/fr/ambassade/finance/sm0403.pdf> ).

<sup>245</sup> Même lorsque la disparition d'une grande banque ne provoque aucune perturbation notable (du fait notamment de l'assurance des dépôts), elle est dommageable dans la mesure où elle réduit la concurrence bancaire au dépend des consommateurs et prive ces derniers de services et produits pouvant être de bonne qualité et à faibles prix.



En revanche, beaucoup d'économistes s'accordent sur le fait que les avoirs interbancaires ainsi que ceux des gros déposants ne doivent pas être couverts par l'assurance. La raison avancée est l'exercice d'un minimum de discipline de marché, élément devant théoriquement promouvoir la qualité du portefeuille bancaire.

Pour autant, il ne faut pas oublier que ces parties non-assurées peuvent très bien déclencher un *run* bancaire qui apparaît alors comme une réponse tout à fait rationnelle. En outre, les dépôts interbancaires jouent un rôle vital dans la compensation des paiements, et on peut craindre que leur non-recouvrement ne soit à l'origine d'un dysfonctionnement du système de paiement.

En ce qui concerne le financement de l'assurance des dépôts, deux méthodes sont pratiquées : *ex ante* ou *ex post*. La première, qui est la plus courante (France, Allemagne, Etats-Unis, Royaume-Uni, Espagne, Belgique, Grèce, Japon, etc.), consiste en un versement périodique des primes d'assurance par les adhérents. Dans certains cas, les cotisations sont baissées, voire suspendues, dès lors que les réserves accumulées sont jugées suffisantes comme c'est le cas, aujourd'hui, aux Etats-Unis<sup>246</sup>. Ce système de financement retient l'aval de la plupart des économistes dans la mesure où il est jugé contra-cyclique, évite les difficultés de recouvrement des cotisations auprès des adhérents et fait contribuer la banque défailante.

La seconde méthode (Italie, Suisse, Pays-Bas, Autriche, Luxembourg) consiste en un paiement *ex post* des cotisations, une fois le dispositif assurantiel engagé. Cela revient à estimer le coût total du sinistre, puis à le répartir sur l'ensemble des banques assurées, hormis celle mise en cause. Ce procédé suscite beaucoup de controverses du fait de son caractère pro-cyclique et inéquitable puisqu'il dispense la banque défailante de participer à l'effort assurantiel.

En tout état de cause, la réglementation veille à ce que la banque en difficulté épuise tous les procédés habituels avant de faire intervenir l'assurance des dépôts<sup>247</sup>. Certes, la portée de la crise peut être telle, qu'une assistance du PRD et/ou du contribuable soit requise.

Mais, il faut préciser que dès lors que le dispositif assurantiel est mis en oeuvre, la banque défailante est automatiquement radiée<sup>248</sup> comme c'est le cas en France. En outre, le fonds de garantie des dépôts ainsi que les déposants, peuvent engager toute

---

<sup>246</sup> En effet, le FDIC dispense, depuis 1995, les banques bien capitalisées et sagement gérées, du versement de leurs cotisations dès lors que le niveau de capitalisation du fonds (ratio réserves/dépôts) dépasse le plancher de 1,25% des dépôts assurés. Aujourd'hui, plus de 93% des banques assurées par le FDIC sont exemptées du versement de leurs cotisations, étant donnée leur bonne notation. Cette situation a fait apparaître deux principaux problèmes. Premièrement, l'absence de cotisations peut désinciter les banques à avoir des comportements prudents puisque la tarification qui était adaptée au niveau de leurs risques a disparu. Deuxièmement, elle suscite l'entrée de passagers clandestins qui profitent de l'assurance des dépôts, sans jamais avoir cotisé (Ambassade de France aux Etats-Unis, Agence financière, mai 2000).

<sup>247</sup> En France par exemple, l'article L.511-42 du code monétaire et financier stipule que : « *Lorsqu'il apparaît que la situation financière d'un établissement de crédit le justifie, le gouverneur de la Banque de France, président de la commission bancaire, invite, après avoir, sauf en cas d'urgence, pris l'avis de la commission bancaire, les actionnaires ou les sociétaires de cet établissement à fournir à celui-ci le soutien qui lui est nécessaire* ».

action en responsabilité à l'encontre des dirigeants de droit ou de fait de ladite banque. Cela devrait fortement dissuader ces dirigeants de prendre trop de risques.

Tout au long de cette sous-section, nous avons noté que les déposants entretenaient avec leur banque une relation très particulière qui rend leur protection nécessaire. Ceci étant, puisque les banques ne se limitent pas à collecter des dépôts, mais offrent également une large gamme de produits et services financiers, c'est l'ensemble des consommateurs qui peut faire l'objet de comportements préjudiciables. C'est ce que nous allons voir dans ce qui suit.

## 3.2. La protection des consommateurs

---

De nos jours, l'atténuation du rythme de la croissance économique réaffirme l'un des axiomes de la macroéconomie keynésienne : la consommation est le facteur moteur de l'activité économique. En effet, seul le maintien de celle-ci à un niveau élevé en France, a permis d'échapper à la récession (contrairement à l'Allemagne). Lorsqu'on l'associe au secteur bancaire, cette idée permet une extrapolation étonnante : les produits et services bancaires représentent un support vital à la consommation finale des ménages (services de paiement, crédits à la consommation, crédit à l'habitat, etc.).

C'est dire l'importance que revêt la protection des consommateurs dans le domaine bancaire. Ces derniers font l'objet d'une attention particulière vu, d'une part, la complexité des produits et services bancaires (3.2.1) et, d'autre part, le déséquilibre du rapport de force caractérisant la relation commerciale qui les lie aux banques (3.2.2). Par ailleurs, la promotion d'une concurrence bancaire saine leur permet de bénéficier d'une offre de qualité et à des prix acceptables (3.3.3).

### 3.2.1. La complexité des produits et services bancaires

Comme nous l'avons vu dans la dernière section du deuxième chapitre, les économistes ont beaucoup de mal à cerner les opérations de production et de consommation dans la banque. En effet, l'application de méthodes purement industrielles à celle-ci, ne semble pas avoir porté ses fruits. Au contraire, il en est résulté une déformation de son véritable visage, puisqu'elle est réduite au rang de simple activité manufacturière.

En fait, les produits et services bancaires présentent des caractéristiques qui les rendent assez particuliers. D'abord, ils sont immatériels dans la mesure où ils prennent la forme de simples écritures. En outre, ils sont immédiats dans le sens où leur production et leur consommation se font souvent de façon simultanée. Par ailleurs, ils sont joints, leur offre se faisant sous forme de *package*. Enfin, grâce aux NTIC, ils sont réalisés dans le cadre d'une relation de « servuction » qui fait activement participer le client à l'acte de production.

248

Il faut signaler pour le cas de la France que le fonds de garantie des dépôts peut intervenir à titre préventif lorsqu'une banque laisse craindre une crise ou une suspension de la convertibilité de ses dépôts. D'ailleurs, cela est préférable s'il est moins onéreux d'éviter la faillite de cette banque que de dédommager ses déposants. Cette intervention ne doit cependant pas maintenir en survie artificielle des banques économiquement non viables. En outre, la banque défailtante peut très bien faire l'objet d'une acquisition.

En conséquence, le consommateur de services et produits bancaires ne saurait être assimilé à un consommateur ordinaire. D'ailleurs, en traitant avec une banque, il est automatiquement entraîné dans une relation de consommation « continue » qui s'étalera vraisemblablement sur toute sa vie<sup>249</sup>. En outre, les produits financiers qu'il acquiert, tout au long de cette relation, restent généralement gérés par la banque, ce qui rend leur valeur subordonnée à la situation financière de celle-ci.

Les caractéristiques précédentes rendent les produits et services bancaires faciles à offrir, donc fortement flexibles. Il en résulte que leur nombre ne saurait être déterminé avec exactitude, d'autant plus qu'ils font l'objet d'une impressionnante dynamique innovatrice. Cette diversité d'offre qui est en apparence tout bénéfique pour le consommateur peut aussi lui être néfaste. Elle tourne à son désavantage lorsqu'il est incapable d'identifier le produit ou service qui correspond à son besoin. Or, dans la mesure où la banque privilégie, avant tout, son propre intérêt, elle peut facilement tirer profit de sa clientèle, majoritairement néophyte en matière de finances. C'est pourquoi, il est important d'astreindre la communauté bancaire à un code déontologique qui protège le consommateur de tout comportement opportuniste et de tout abus préjudiciable.

### 3.2.2. La lutte contre les abus commerciaux bancaires

Historiquement, le métier de banquier fut étroitement lié à la fraude, comme en témoigne cette citation de Tooke (1840, p.205) : « *La liberté des banques peut être assimilée à la liberté d'escroquer* ». A titre d'exemple, durant la période de *free-banking* qui caractérisa les Etats-Unis entre 1837 et 1863, une catégorie particulière de banques fit son apparition : les *Wildcat banks* (banques sauvages). Celles-ci proposaient, entre autres, un service de garde d'or et de métaux précieux, en contrepartie de quoi, elles remettaient aux propriétaires des *bank-notes*. Cependant, ces banques installaient leurs guichets de remboursement dans des contrées isolées et dangereuses, afin d'empêcher les demandes de reconversion<sup>250</sup>.

Il s'avère que ce genre de banque qu'on croyait disparu à jamais, refait aujourd'hui son apparition sous une nouvelle forme : les *Cyberbanks* (LeRoy Miller et VanHooe, 2001, p53). En effet, tout laisse à penser que certaines banques virtuelles sont plus dangereuses que leurs devancières, puisque n'ayant plus de contraintes spatiales, elles proposent désormais leurs services au consommateur universel. Elles profitent à la fois de la disparité des cadres juridiques nationaux et de la complexité des NTIC pour mettre en œuvre des combines frauduleuses.

Dans ce cadre, la presse se fait, de temps en temps, l'écho de banques virtuelles peu scrupuleuses, ayant causé un préjudice considérable à leurs clients. Combien de fois de petits épargnants tentés par des produits financiers dont ils ne comprenaient pas grand-chose<sup>251</sup>, ont vu leur apport initial disparaître en raison d'une mauvaise

<sup>249</sup> En marketing, on qualifie cette situation de « verrouillage ». Cet effet joue particulièrement dans le secteur bancaire du fait de l'importance des coûts de changement (*switching costs*) et la nécessaire domiciliation des revenus pour bénéficier de certains produits et services.

<sup>251</sup> Comme les placements rattachés à des indices boursiers par exemple.

information sur les risques encourus. De même, combien de fois des consommateurs à la recherche d'un prêt se sont vus proposer des conditions apparemment séduisantes, mais qui se sont avérées, par la suite, beaucoup plus complexes et onéreuses que ce qu'il semblait à première vue.

Il est notoire que l'argent facile a de tout temps attiré les personnes malintentionnées. Or, le commerce bancaire qui s'articule précisément autour de la gestion de l'argent, représente un terrain propice pour s'enrichir rapidement et à moindres coûts. Les pratiques malhonnêtes sont tellement nombreuses qu'on ne saurait les énumérer de manière exhaustive. Ceci étant, nous présentons dans ce qui suit certains abus dont les clients des banques peuvent faire les frais. Cela nous permettra de montrer le bien-fondé des dispositifs réglementaires protégeant les consommateurs de services et produits bancaires.

D'emblée, il faut noter que dans toute relation entre prêteur et emprunteur, l'asymétrie d'information est la source majeure de l'existence d'abus de situation. Du fait de leur fonction d'intermédiaire, les banques sont à la fois emprunteuses et prêteuses. On a vu précédemment qu'elles rechignaient à communiquer volontairement certaines informations liées à leurs états financiers aux déposants. En revanche, elles essayent de soutirer le maximum de renseignements privés de ces derniers afin de mieux les cibler. L'assurance des dépôts nous a alors parue, comme le meilleur moyen de protéger les déposants.

Cela étant, nous nous intéressons plus particulièrement ici au cas des emprunteurs.

250

A propos des *Wildcat Banks*, LaBorde (2003, p.01) raconte cette anecdote : « Pendant la période de *free banking* aux Etats-Unis, les marchands qui recevaient des *bank-notes* peu familiers, les escomptaient avec décote auprès de certains barbiers qui assuraient, entre autres, la fonction de cambiste. Dès que ces derniers accumulaient une grosse somme de *bank-notes*, ils se rendaient auprès des guichets de remboursement de la banque émettrice, afin d'en demander la reconversion en or. A l'époque, un banquier autorisé à exercer dans l'Etat de l'Indiana, ouvrit ses guichets dans des petites villes nouvellement implantées. Une de ces villes dont personne n'avait, jusque-là, entendue parlé s'appelait *Morocco Town*. Il se trouve qu'un barbier de nom du Stimpson ayant accumulé \$1000 de *bank-notes* émis par la *Morocco Bank* voulut les reconvertir en or. Ledit barbier alla se renseigner auprès du contrôleur général de l'Etat d'Indiana sur l'emplacement exact de la banque. Tout ce qu'on put lui dire, c'est que *Morocco Town* se trouvait dans le comté de Newton au Nord-Est de l'Indiana. Après avoir voyagé en train, en diligence et loué un cheval, le barbier arriva en fin de journée dans une petite bourgade de *Newton*, composée de quelques cabanes et d'une forge. Il demanda alors sa route au forgeron qui lui annonça qu'il était arrivé à *Morocco Town*. Le barbier demanda aussitôt où se trouvait la *Morocco Bank* et constatât que le forgeron était évasif. Après une longue conversation, le barbier déduisit que le forgeron n'était autre que le « fameux » banquier ! Mais la *Morocco Bank* venait juste de fermer et il fallait attendre le lendemain matin pour qu'elle rouvre. Le barbier dîna chez le forgeron mais dû dormir à la belle étoile. Le matin suivant, il fut conduit par le forgeron à l'intérieur d'une petite cabane, et quelle fut sa surprise lorsqu'il sut qu'il était dans l'enceinte de la *Morocco Bank*. Le barbier sortit ses *bank-notes* d'une valeur de \$1000 et demanda leur reconversion en or. Après les avoir soigneusement comptés, le forgeron-banquier se dirigea vers un tonnelet de pommes de terre. Il mis celles-ci dans un panier et retira du fonds du tonnelet un sac d'or. Il donna alors 50 pièces d'or (doubles aigles) au barbier, puis rangea les *bank-notes* dans ledit sac, avant de remettre celui-ci au fonds du tonnelet, le recouvrant des pommes de terre : la chambre forte était fermée à clef. Heureux, le barbier remercia le banquier et souhaita s'acquitter de son dîner de la veille. Le forgeron-banquier lui avoua alors qu'il était la seule personne qui n'avait jamais pu trouver la banque et que son dîner était aux frais de la maison » s'il s'engageait à ne pas divulguer la localisation de la *Morocco Bank*. On n'entendit plus jamais parler de cette banque depuis ».

Ceux-ci sont trop souvent considérés dans la littérature bancaire comme des tricheurs, l'accent étant mis sur les moyens de protection contre le non-remboursement d'un crédit. Rares sont les travaux qui ont inversé les rôles entre banques et emprunteurs. Pourtant, ces derniers souffrent de l'anti-sélection et de l'aléa moral, tout autant qu'un prêteur ordinaire.

L'anti-sélection se traduit par le fait que l'emprunteur encourt le risque de choisir un banquier incompetent, négligent ou véreux. Ce dernier peut, par exemple, déguiser certains termes du contrat de prêt et/ou cacher quelques dispositions afin de le rendre plus attrayant. Comme c'est le cas pour la protection des déposants, l'exigence d'une charte d'exploitation (*Charter*) apparaît comme une barrière préventive (*ex ante*), contrant l'entrée dans la profession bancaire, d'individus malhonnêtes (Spong, 1994, p.125). Aujourd'hui encore, cette procédure est fortement ancrée dans les cadres réglementaires nationaux, où des dispositions exigent que les dirigeants et principaux actionnaires des banques possèdent toutes les garanties requises en matière de déontologie, d'honorabilité et d'expérience professionnelle<sup>252</sup>.

L'aléa moral, quant à lui, peut se manifester à travers la réinterprétation des clauses du contrat au profit de la banque, de manière plus avantageuse qu'avant la signature. La banque peut ainsi surfacturer l'emprunteur ou encore le rationner injustement. Cela explique pourquoi la lutte contre le surendettement<sup>253</sup> et l'usure<sup>254</sup> sont des préoccupations souvent communes aux régulateurs nationaux.

Lors de l'acquisition d'un produit ou service bancaire quelconque, il est important que le consommateur saisisse la nature exacte du contrat dans lequel il s'engage. Mais, dans les faits, ce consommateur doit signer un contrat préformulé unilatéralement par la

<sup>252</sup> Certes, l'exigence d'une charte ou licence d'exploitation est aujourd'hui appliquée dans les différents secteurs d'activité économique. Toutefois, on ne saurait assimiler une lourde procédure propre aux banques à une simple démarche administrative comme c'est le cas pour beaucoup d'activités. Pour une relecture de cette procédure dans le domaine bancaire, voir Padoa-Schioppa (1999).

<sup>253</sup> En France, près de 150 000 dossiers de surendettement sont déposés chaque année auprès de la Banque de France. À la fin 2002, on évalue à 588.000 le nombre de personnes surendettées (inscrites au FICP). Récemment, le Décret n°2004-180 du 24 février 2004 relatif à la procédure de traitement des situations de surendettement des particuliers et modifiant le titre III du livre III du code de la consommation (partie Réglementaire) a mis en application la loi n° 2003-710 du 1<sup>er</sup> août 2003 dite loi Borloo. Celle-ci permet au débiteur de bénéficier d'une sorte de faillite civile. Si la personne est déclarée « de bonne foi » et si sa situation est estimée « irrémédiablement compromise », le juge, saisi par une commission de surendettement ou par un débiteur, peut effacer complètement ses dettes en échange de la vente de l'ensemble des biens saisissables, s'il y en a. La mesure concernerait entre 17 et 20 % des dossiers déposés chaque année.

<sup>254</sup> En France, l'article L.313-3 du code monétaire et financier définit comme usuraire « *Tout prêt conventionnel consenti à un taux effectif global (TEG) qui excède, au moment où il est consenti, de plus du tiers, le taux effectif moyen pratiqué au cours du trimestre précédent par les établissements de crédit pour des opérations de même nature et comportant des risques analogues* ». À titre indicatif, les seuils de l'usure pour le quatrième trimestre 2004 publiés au Journal officiel du 29 septembre 2004 atteignent : 6,56% pour un prêt immobilier à taux fixe et 5,85% à taux variable ; 6,68% pour les prêts relais et 9,12% pour un prêt à la consommation supérieur à 1524 euros.

banque. Il se trouve donc, *ex ante*, en position de faiblesse contractante (accentuée par l'opacité d'information). On pourrait subséquemment redouter que la banque n'abuse de sa position dominante et ne lèse ce consommateur. C'est pourquoi, des mécanismes adéquats de protection sont nécessaires pour rétablir l'équilibre du rapport de force entre les deux parties contractantes.

La lutte contre les abus bancaires doit commencer dès le stade de la publicité car celle-ci joue un rôle majeur dans la prise de décision du consommateur. A ce titre, les actions de *marketing* doivent dévoiler les caractéristiques du produit ou du service proposé avec transparence et objectivité (frais de dossiers, taux d'intérêt nets, etc.). Ensuite, il faut que le contrat engageant les parties soit clair et compréhensible. En effet, un contrat mal compris ne peut qu'être source de difficultés, voire de contentieux ultérieurs. Les risques encourus par le souscripteur doivent particulièrement être mis en évidence afin d'éviter tout malentendu. Ces dispositions doivent s'appliquer à tous les types de contrats quelles que soient les modalités de leur conclusion (face à face, à distance, etc.).

Il est également important que le consommateur puisse prendre sa décision librement, sereinement et en l'absence de toute pression indue de la part de la banque. Il peut ainsi contracter de façon responsable et prendre conscience des implications de sa décision. Dans ce cadre, le régulateur veille à ce qu'il dispose d'un délai suffisant de réflexion et de rétractation<sup>255</sup>. Par ailleurs, comme nous l'avons vu précédemment, les produits et services bancaires sont le plus souvent commercialisés sous forme de *package*. Or, les ventes liées ne respectent vraisemblablement ni la liberté, ni le véritable besoin du consommateur.

Elles sont d'ailleurs fréquemment qualifiées de ventes avec coercition. Aussi, il est nécessaire que certaines mesures réglementaires régissent l'offre groupée comme c'est le cas en France<sup>256</sup>.

La confidentialité est un autre élément auquel le consommateur est très sensible lorsqu'il traite avec une banque. En effet, le niveau de richesse et/ou d'endettement sont des informations privées que la majorité des clients souhaite garder secrètes. Ceci est tout à fait compréhensible puisqu'il y va de leur bien-être et de leur sécurité personnelle.

Dans ce contexte, on sait que plus la relation de clientèle durera dans le temps, plus la banque récoltera de précieuses informations sur son client (revenus réguliers, habitudes de consommation, capacité d'épargne, patrimoine, incidents de paiements,

<sup>255</sup> En France par exemple, la loi Scrivener n° 79-596 du 13 juillet 1979 qui fait partie du code de la consommation (L.312-1 et suivants) impose un délai de réflexion de 10 jours révolus pour les prêts immobiliers.

<sup>256</sup> Voir la loi n° 2001-1168 portant mesures urgentes à caractère économique et financier (MURCEF) publiée au Journal officiel du 11 décembre 2001. Son article 6 renforce la protection des clients par une contractualisation systémique des produits et services bancaires. Parmi ses dispositions, on peut citer : l'interdiction à l'avenir, sauf cas particuliers de toute vente ou offre de vente de produits ou de prestations de services groupés (la banque devant prouver le caractère indissociable de ses *packages*) ; l'extension du délai de recours des emprunteurs en matière de crédits à la consommation ; la réduction du délai d'interdiction bancaire de 10 à 05 ans ; l'établissement d'une convention écrite pour la gestion des comptes de dépôts ; l'information des modifications tarifaires au plus tard 03 mois avant leur date d'application.

etc.). Il subsiste donc un risque que ce genre de renseignements tombe entre des mains malintentionnées ou soit tout simplement monnayé auprès d'autres fournisseurs de biens et services, à l'insu du client. Ici encore, seul un cadre réglementaire rigoureux peut protéger adéquatement, le droit fondamental du client à la confidentialité de la vie privée<sup>257</sup>.

Dans un autre ordre d'idées, certains agents non financiers laissent à leurs banques le soin de gérer leur portefeuille. Ces dernières se retrouvent alors mandatées pour recomposer le portefeuille de leurs clients au vu de l'évolution de la conjoncture économique et financière. Il peut en résulter un risque de « moulinage » (*churning*) du portefeuille confié, c'est-à-dire, une multiplication des opérations d'achat et de vente dans un laps de temps très court, afin de générer des commissions de courtage au profit de la banque. Celle-ci peut également profiter de son statut de mandataire pour mettre dans le portefeuille de ses clients ses propres titres ou ceux d'autres de ses clients.

C'est pourquoi une séparation fonctionnelle entre les transactions propres à la banque et celles pour le compte des clients est généralement exigée par les autorités de supervision. Celles-ci veillent aussi à instituer des instances d'écoute auprès desquelles les consommateurs lésés peuvent s'adresser. En effet, les procédures administratives et les délais d'attente inhérents aux tribunaux commerciaux découragent beaucoup de consommateurs. La plupart des régulateurs nationaux mettent en place des structures relativement autonomes, qui agissent en qualité de médiateur ou d'arbitre, comme c'est le cas en France avec le Comité Consultatif<sup>258</sup>.

Enfin, il va de soi que les banques sont astreintes à la neutralité commerciale et doivent s'abstenir de toute forme de discrimination basée sur la race, l'origine nationale, la religion ou le sexe du consommateur. Ceci dit, elles gardent leur liberté d'appréciation sur deux points clefs : la possibilité d'octroyer ou de refuser un crédit et d'ouvrir ou non un compte de dépôt. Bien entendu, les refus de vente doivent être motivés et le consommateur aura toujours la possibilité de faire recours. Quoi qu'il en soit, les banques ont de plus en plus conscience qu'une réputation de probité constitue un atout des plus utiles sur un marché concurrentiel, étroitement surveillé par les autorités publiques. C'est ce que nous allons voir dans ce qui suit.

### 3.2.3. La promotion d'un marché bancaire concurrentiel

En 1776, Smith écrit : « *Il est rare que des agents du même métier se trouvent réunis, fût-ce pour quelque partie de plaisir ou pour se distraire, sans que la*

---

<sup>257</sup> La Commission Européenne a promulgué en octobre 1998 une directive de protection des données sur les personnes disponibles sur Internet. Elle interdit aux banques tout transfert *via* Internet de renseignements sur les transactions de la clientèle.

<sup>258</sup> Il faut signaler pour le cas européen que selon la convention de Rome du 19 juin 1980 (Journal officiel des communautés européennes n°L.266, p.01) le consommateur bénéficie des « dispositions impératives » de sa propre législation nationale (dispositions auxquelles la loi d'un pays membre interdit de déroger par contrat). Si aucune loi n'a été explicitement choisie, la loi applicable au contrat est celle du pays du domicile (principal) du consommateur. Pour cette convention, le consommateur européen bénéficie des dispositions les plus protectrices de la législation qui lui est la plus familière, même si c'est une autre loi qui a été choisie dans le contrat.

***conversation finisse par quelque conspiration contre le public, ou par quelque machination pour faire hausser les prix*** » (Traduction française, 1991, vol. I, chap. X, p.205). On aurait pu croire cette réflexion aujourd'hui désuète, mais les faits authentifient sa teneur. A titre d'exemple, en France, et pour ce qui concerne notre sujet, le Conseil de la Concurrence a sanctionné le 19 septembre 2000 plusieurs banques pour entente anticoncurrentielle<sup>259</sup>.

Les économistes considèrent, à juste titre, qu'en situation de concurrence pure et parfaite, le marché est le meilleur moyen d'allouer les ressources entre agents économiques. Mais, parce que la fameuse « main invisible » censée équilibrer l'offre et la demande, relève plus de l'imaginaire que de la réalité, le mécanisme du marché fait l'objet d'importants dysfonctionnements.

C'est précisément pour pallier ces derniers que la « main » du régulateur doit se substituer à la « main invisible » du marché (Couppey, 1998, p.174). Dans le secteur bancaire comme dans beaucoup d'autres, la réglementation vise donc, entre autres, à « *harnacher les forces du marché, jugées trop brutales* » (Herring et Santomero, 1999, p.06).

Nonobstant tout cela, nous avons vu précédemment que, l'activité bancaire se caractérise par certaines externalités qui rendent l'exercice du jeu concurrentiel non sans risques. Aussi, par souci de sécurité, cette activité a longtemps été moins ouverte à la concurrence que d'autres. Mais, avec le changement de la donne économique, il incombe désormais au régulateur bancaire, la tâche extrêmement complexe de promouvoir une concurrence saine entre les banques. Celle-ci doit se situer à un niveau tel qu'elle ne soit ni destructrice pour les banques, ni prédatrice pour les consommateurs. Dans ces conditions, la concurrence contribue à l'efficacité économique en poussant les banques à constamment innover et à offrir des produits et des services plus performants et mieux adaptés aux besoins de la clientèle.

S'il se trouve une pratique qui nuit sévèrement à la rentabilité et, par conséquent, à la solidité du secteur bancaire, c'est bien celle de la concurrence destructrice. Certes, un degré élevé de concurrence encourage l'innovation et l'efficacité productive des banques.

<sup>259</sup> L'affaire porte sur la mise en œuvre en 1993 et 1994 d'une entente anticoncurrentielle dans le domaine du crédit immobilier aux particuliers. A l'époque, la baisse des taux d'intérêt débiteurs rendait avantageux le remboursement anticipé d'un emprunt antérieur et la renégociation d'un nouvel emprunt plus intéressant, conformément à l'article L.312-21 du code de la consommation. Le Conseil de la Concurrence a alors constaté que, face à cette situation, les principales banques françaises avaient conclu un « pacte de non agression interbanque ». Celui-ci stipulait que chaque banque s'interdisait de faire des propositions aux clients des autres banques souhaitant renégocier leurs emprunts immobiliers. Cet accord permettait aussi aux banques concernées de mieux résister aux demandes de renégociation de leur propre clientèle, puisque celle-ci était privée de la possibilité de réagir à un refus de leur banque en se tournant vers la concurrence. Une telle pratique concertée entre les principaux acteurs d'un marché pour fausser la concurrence par les prix est non seulement prohibée par l'ordonnance du 1<sup>er</sup> décembre 1986 relative à la liberté des prix, mais représente un acte anticoncurrentiel particulièrement grave sur le marché bancaire. Certes, ce dernier fait l'objet d'une réglementation spécifique, mais il est également soumis au droit de la concurrence. Compte tenu de la gravité de l'accord de cartel, le conseil a infligé aux banques incriminées des sanctions pécuniaires d'un montant total supérieur à 1 milliard de franc. Parmi les banques sanctionnées figurent : la Société Générale, le Crédit Agricole, la Banque Nationale de Paris, le Crédit Lyonnais et le Crédit Mutuel (Communiqué de presse n°4 du Ministère de l'Economie, des Finances et de l'Industrie du 13 décembre 2000).



Mais, à terme, il réduit sensiblement leurs niveaux de profit et les amène à choisir des comportements de plus en plus audacieux afin d'assurer leur continuité, notamment en finançant des projets hautement risqués (Stiglitz et Greenwald, 2003, p. 231).

Vers le milieu des années quatre-vingt-dix (surtout en 1993 et 1994), les banques françaises ont largement fait les frais de ce genre de pratiques. En effet, durant cette période, une concurrence destructrice gagna l'ensemble du système bancaire français dans la crise la plus grave de son histoire (depuis la fin de la seconde guerre mondiale). Cette concurrence s'est traduite par l'apparition, puis l'extension de pratiques de distribution de crédits à moyen et long terme, pour l'équipement des entreprises et l'habitat des particuliers, à des taux largement inférieurs à ceux des placements sans risque sur les marchés financiers. C'est ainsi qu'au mois de décembre 1994, époque à laquelle l'obligation assimilable du Trésor (OAT) à 10 ans était émise à plus de 8% et les Bons du Trésor à taux fixe et à intérêt annuel (BTAN) à 5 ans à 7,87%, on a pu relever des taux bancaires de 6,8% pour les crédits d'équipement de 10 ans à taux fixe et de 6,5% pour les crédits à 5 ans aux PME.

Afin de lutter contre ce genre de pratiques, les autorités françaises de supervision ont décidé d'utiliser, à partir de 1995, des indicateurs informationnels (seuils d'alerte), correspondant aux taux d'intérêt des placements sans risques (emprunts d'Etat). Toute banque qui octroierait des crédits à des taux inférieurs à ces derniers, se mettrait aussitôt en situation de *dumping* et serait alors sanctionnée. De même, toute banque qui offrirait des taux créditeurs anormalement élevés par rapport au reste de la profession, serait tenue de rendre des comptes aux autorités de supervision. Au-delà de la lutte contre le limage des marges d'intermédiation qui dégrade la couverture des risques, ces mesures visent l'harmonisation des conditions de la concurrence en imposant les mêmes règles à tous les acteurs.

Dans le même ordre d'idées, l'abus de position dominante, les cartels, collusions et ententes anticoncurrentielles constituent des pratiques sévèrement réprimées. Mais une fois encore, le particularisme de l'activité bancaire vient compliquer la tâche du régulateur. D'abord, les exigences opérationnelles obligent souvent les banques à œuvrer en commun dans certains segments de leur activité (marché interbancaire, systèmes de paiement, réseau DAB/GAB, etc.). Par ailleurs, les usages de la profession ont établi une « solidarité de place » lors de situations difficiles, notion étrangère à la plupart des secteurs concurrentiels. Enfin, les mutations économiques encouragent de plus en plus les banques à opérer des rapprochements stratégiques *via* les fusions-acquisitions et accords de partenariats.

Dans le but de prendre en compte ce genre de particularités, la réglementation européenne exempte les ententes restrictives de concurrence dans le domaine bancaire, si elles remplissent certaines conditions : apportent un progrès économique ou technique, bénéficient au consommateur et n'éliminent pas la concurrence (article 81.3 du Traité). La même logique prime en ce qui concerne les fusions-acquisitions qui sont soumises à la notification et à l'aval des autorités de supervision<sup>260</sup>. La décision de celles-ci est largement animée par les retombées de ces rapprochements sur le bien-être des consommateurs<sup>261</sup>.

## Conclusion de la section :

---

Au terme de cette troisième section, nous avons pu constater que la protection de la clientèle constituait l'un des fondements majeurs de la réglementation bancaire. En effet, les petits déposants et les autres consommateurs de produits et services bancaires sont, pour leur majorité, mal informés, incapables d'apprécier les risques bancaires et disposent de très peu de moyens pour protéger leurs intérêts.

Il est facile pour une banque d'exploiter cette situation de faiblesse de manière à maximiser ses rendements aux dépens de ces agents non financiers. Il incombe dès lors aux autorités publiques, garantes des droits et intérêts collectifs, d'intervenir *via* la réglementation bancaire afin de rétablir l'équilibre du rapport de force entre les banques et leurs clients. La confiance qui résulte de cette intervention est alors porteuse d'efficacité économique puisqu'elle reconforte le climat des affaires au niveau macroéconomique.

C'est dans cet esprit que plusieurs dispositions réglementaires prévoient des mécanismes à la fois préventifs et curatifs, astreignant les banques au respect de règles structurelles et comportementales. Ces mécanismes incluent, entre autres, l'obtention préalable d'une charte d'exploitation, l'assurance des dépôts, le respect de ratios prudentielles, les missions d'audit des autorités bancaires, etc.

## Conclusion du chapitre III

En économie bancaire, il n'est de sujet qui suscite autant de polémique que celui du particularisme réglementaire qui régit l'activité des banques. Aujourd'hui véritable « casse-tête », ce sujet a pourtant longtemps été traité tel un postulat, notamment en périodes de difficultés économiques. Mais si jadis, l'interventionnisme des autorités publiques dans les affaires bancaires était essentiellement expliqué par des raisons politiques (financement des dépenses souveraines et des guerres), l'avènement de l'Etat moderne, garant de l'intérêt général, a changé la donne. Une démarche scientifique de rationalisation s'est expressément faite ressentir au regard de la tradition interventionniste. Tout au long de ce chapitre, c'est précisément cette démarche qui a animé notre analyse du bien-fondé de la réglementation bancaire.

La grille de lecture que nous avons établie à la lumière de la très riche littérature sur la réglementation bancaire, nous a permis d'identifier trois éléments qui rationalisent le

<sup>260</sup> Comme ce fut le cas en France pour le projet de rapprochement entre BNP-Paribas-SG qui a été rejeté par le CECEI le 27 août 1999. L'un des motifs du rejet était la forte part de marché du nouveau ensemble, élément qui pouvait se traduire par un abus de position dominante.

<sup>261</sup> Au Royaume-Uni, le rapport Cruickshank (2000) établit que l'excès de concentration du marché bancaire est à l'origine d'une surfacturation des services et produits commercialisés. De même, aux Etats-Unis, Berger, Demsetz et Strahan (1999) montrent que les fusions-acquisitions dans la banque de détail exercent un effet négatif sur les consommateurs à travers l'augmentation des prix.

---

particularisme du cadre institutionnel régissant l'activité des banques. Il s'agit de l'organisation du système monétaire, l'encadrement des risques bancaires et la protection de la clientèle.

La réglementation bancaire assure la stabilité du système monétaire dans la mesure 1. où elle spécifie les rapports entre banques et monnaie. Elle permet ainsi d'ancrer la confiance des agents économiques dans la monnaie bancaire qui devient alors parfaitement substituable à la monnaie fiduciaire émise par la BC et garantie par l'Etat. L'approfondissement et la généralisation de cette confiance placent les banques au cœur de la gestion et de la compensation des paiements, mission à travers laquelle elles contribuent à l'efficience macroéconomique. Les systèmes interbancaires de paiement apparaissent dès lors comme des biens collectifs qu'il incombe de soigneusement encadrer afin d'en assurer l'efficacité, la sécurité et la continuité. Il faut dire que toute interruption de ces systèmes aurait des répercussions catastrophiques sur les affaires économiques. C'est précisément pour promouvoir ces dernières que la BC a également besoin d'agir sur les banques pour mettre en œuvre sa politique monétaire. Dans ce cadre, la réglementation bancaire permet de définir les rapports institutionnels entre BC et banques de second rang.

La réglementation bancaire permet d'encadrer les risques bancaires, voire d'en 2. écarter l'occurrence à travers l'instauration de filets de sécurité. Quels que soient les avantages procurés par l'activité bancaire à l'ensemble de l'économie, ils sont corrélés à d'importants risques. C'est dans l'optique de réduire et si possible d'éliminer les externalités négatives découlant de ces derniers qu'un pan considérable de la réglementation bancaire est dit prudentiel. Le risque systémique étant économiquement le plus ravageur, il est directement appréhendé à la source par la BC, PDR. Le risque idiosyncratique étant, quant à lui, de dimension microéconomique, il est traité en favorisant une gestion saine de certains risques communs comme ceux d'illiquidité, de contrepartie et de marché. L'ultime finalité du régulateur consiste à « endogénéiser » des comportements bancaires prudents quitte à affecter les rendements.

La réglementation bancaire protège les clients traitant avec les banques du fait du 3. déséquilibre du rapport de force entre les deux parties. Cet aspect consolide la confiance des agents économiques qui sont alors plus enclin à commercer avec les banques. Les petits déposants occupent une place maîtresse dans le dispositif protectionniste compte tenu de leur vulnérabilité, d'une part, et de l'importance que revêt l'accès au dépôt à vue dans la vie quotidienne, d'autre part. Ils bénéficient le plus souvent d'une assurance explicite des dépôts qui leur permettra de récupérer leurs avoirs en cas de défaillance bancaire. Il a été noté que par sa dimension curative ex post, cette assurance devient paradoxalement préventive ex ante. Par ailleurs, les autres consommateurs de produits et services bancaires, et notamment les emprunteurs, peuvent facilement mais sérieusement être lésés par certains comportements bancaires. Ici encore, la réglementation bancaire organise de manière équitable les rapports commerciaux entre banques et consommateurs. En outre, elle veille à instaurer une concurrence saine qui incite les banques à innover,

de façon à ce que les consommateurs disposent d'une offre diversifiée et de qualité.

Il est important de préciser que chacune des trois composantes réglementaires évoquées ci-dessus ne saurait être envisagée indépendamment des autres. Un cadre réglementaire qui négligerait l'une d'entre elles risquerait de compromettre la stabilité du secteur bancaire et par conséquent, le bien-être de l'ensemble des agents économiques.

Au-delà de ces trois composantes, il ressort de notre analyse que si l'évolution effective de l'activité bancaire nécessite la reconsidération de certains dispositifs réglementaires (réforme Bâle II, par exemple), elle ne remet pas en cause les fondements de la réglementation bancaire, contrairement à ce qu'affirment les partisans de la liberté bancaire (*free banking*). Toutefois, cela ne doit en aucun cas détourner le réglementeur de la prise en compte des impératifs de gestion du banquier.

## CONCLUSION GENERALE

***« Ce qui est important, ce n'est pas de finir une œuvre, mais d'entrevoir qu'elle permette un jour de commencer quelque chose », Joan Miro, peintre et sculpteur catalan.***

Au terme de ce travail, nous rappelons brièvement la problématique et la démarche suivie, pour examiner ensuite les résultats et les perspectives de recherche.

L'objectif de notre thèse était de contribuer à une meilleure compréhension de la banque en apportant un nouvel éclairage sur son activité, sa théorie et sa réglementation. Le fil directeur de notre démarche a consisté à voir dans quelle mesure l'évolution factuelle de l'activité bancaire appelait, d'une part, une actualisation de la théorie bancaire et, d'autre part, une reconsidération des fondements de la réglementation bancaire.

Pour ce faire, nous avons commencé, dans un premier chapitre, par disséquer les principales tendances qui sous-tendent l'évolution de l'activité bancaire depuis un peu plus de deux décennies. Par souci d'exhaustivité, mais aussi pour des raisons de disponibilité statistique, nous nous sommes focalisés sur le cas des banques françaises et américaines. Dans un second chapitre, nous avons confronté la réalité du terrain aux enseignements de la théorie bancaire, au regard des raisons d'être de la banque, de sa fonction d'intermédiation financière et de la nature de sa production. Enfin, dans un troisième chapitre, nous avons reconsidéré le bien-fondé de la réglementation bancaire au travers de l'organisation du système monétaire, de l'encadrement des risques bancaires et de la protection de la clientèle bancaire.

Au total, notre travail débouche sur trois grandes conclusions.

1. L'activité bancaire s'est profondément transformée au cours du dernier quart de siècle. Comparativement à l'activité bancaire, peu d'activités économiques ont subi autant de changements en si peu de temps. En fait, l'avènement des mutations financières que sont la libéralisation financière, la mondialisation, la globalisation financière, les innovations financières et l'incorporation des NTIC, a établi de nouvelles règles du jeu affectant à la fois, les acteurs, les métiers et les structures de la sphère financière. Aujourd'hui, la prédominance historique des banques au sein de cette sphère est mise à mal, d'un côté, par la montée concurrentielle des non-banques comme les OPCVM monétaires au passif, et les compagnies financières à l'actif, et d'un autre côté, par l'extension des marchés de capitaux organisés, à l'origine d'une désintermédiation et d'une mobiliérisation de plus en plus poussées. La modification des comportements de placement des ménages et de financement des entreprises non financières a joué un rôle central dans l'aboutissement à cette situation. Par ailleurs, notre analyse a permis d'établir clairement le déclin de l'intermédiation bancaire traditionnelle axée sur la collecte des dépôts et l'octroi des crédits. En effet, dans les deux pays faisant l'objet de notre étude, en l'occurrence la France et les Etats-Unis, nous avons pu constater que le poids des dépôts et des crédits relativement au total du bilan bancaire s'était significativement réduit au cours du dernier quart de siècle. L'érosion de la marge sur intérêts et le fort recul de la part des revenus d'intérêts dans le Produit Net Bancaire nous ont permis d'étayer ce constat en montrant que l'intermédiation traditionnelle génère de moins en moins de revenus, toutes choses égales par ailleurs, rémunère de moins en moins les facteurs de production au sein des banques contemporaines. Face à cette nouvelle donne, les banques ont réagi, d'un côté, en s'ouvrant largement sur les marchés financiers et, d'un autre côté, en développant de nouvelles activités génératrices de commissions et de revenus divers. Nous avons vu que l'ouverture des banques sur les marchés financiers recouvrait trois grands aspects. D'abord, l'alignement progressif des conditions débitrices et créditrices bancaires sur les référentiels des marchés financiers, dans le but de contrecarrer la fuite de la clientèle non financière vers les instruments de financement et les produits d'épargne non-bancaires. Ensuite, l'intervention des banques en qualité de market makers, rôle qui contribue considérablement à l'efficience et à la liquidité des marchés financiers, et permet aux banques de diversifier leurs sources de revenus. Et enfin, l'accroissement significatif de la part des valeurs mobilières dans les bilans bancaires, visant à contrebalancer le déclin des ressources et des emplois traditionnels. Plus généralement, nous avons relevé que le développement de nouvelles activités de marché et de hors-bilan génératrices de commissions et de revenus divers visait à contrebalancer l'érosion des revenus d'intérêts liés à l'intermédiation traditionnelle dépôts-crédits. Or, dans la mesure où la composante « commissions et revenus divers » est désormais à l'origine de l'essentiel de la progression du PNB des banques considérées, elle reflète le mieux la réalité actuelle de l'activité bancaire. Cette nouvelle composante de la rentabilité bancaire est largement axée sur des opérations comme la titrisation des créances, les engagements de financement et de

---

garantie et les engagements sur produits financiers dérivés. Plus particulièrement, l'évolution des banques vers les activités de marché et de hors-bilan nous semble être irréversible. En effet, d'une part, cette évolution est économiquement très rentable, et la marge de progression des banques dans la promotion de prestations de services à forte valeur ajoutée est encore grande, les opportunités futures s'annonçant très prometteuses. D'autre part, cette évolution est soutenue par des phénomènes eux-mêmes irréversibles à l'image de la globalisation et des innovations financières et technologiques. Au final, l'enracinement de l'ensemble de ces tendances dans le temps nous amène à penser que nous assistons à des évolutions structurelles qui persisteront sûrement dans les années à venir. Peut-on, pour autant, présager la disparition prochaine de l'intermédiation bancaire traditionnelle, axée sur la collecte de dépôts et la distribution de crédits ? Certainement pas. En effet, cette intermédiation reste essentielle pour au moins deux raisons. D'abord, parce que la clientèle non financière (notamment les ménages et les PME/PMI) manifeste de la réticence à la perspective de sa disparition, d'autant plus que cette intermédiation est consubstantielle aux précieux services de paiement qui permettent la compensation des dettes et des créances entre agents économiques. Ensuite, parce que cette intermédiation représente la toile de fond de bon nombre de nouvelles activités génératrices de commissions comme la titrisation et la gestion des moyens de paiement. Cela étant, la marge sur intérêts habituellement générée par cette intermédiation traditionnelle ne suffit plus à couvrir les frais d'exploitation et à assurer la continuité du processus de production au sein des banques contemporaines. C'est donc dans une perspective de complémentarité que s'inscrit le développement de nouvelles activités de marché et de hors-bilan.

La théorie bancaire est en profond décalage avec la pratique bancaire. La littérature 2. théorique sur la banque reste, aujourd'hui encore, excessivement restreinte à l'intermédiation bancaire traditionnelle axée sur la collecte des dépôts et la distribution des crédits, alors que sur le terrain, les banques développent de plus en plus des activités hors intermédiation traditionnelle. Pour se mettre au diapason des évolutions réelles, la théorie bancaire peut être amendée dans trois directions : au niveau des raisons d'être de la banque, au niveau de la fonction d'intermédiation bancaire et au niveau de la nature de la production bancaire. La reconsidération des raisons d'être de la banque nous a amenés à constater que les arguments traditionnels de coûts de transaction et d'asymétrie d'information nécessitaient un « dépoussiérage ». En effet, les mutations de la sphère financière et surtout l'avènement des NTIC ont considérablement atténué la portée de ces coûts et asymétries au niveau de la finance directe. Nous avons toutefois relevé que si l'aspect « matériel » de ces phénomènes avait considérablement baissé, leur aspect « technique » persistait du fait de la complexification des marchés financiers. L'intensification de la volatilité des référentiels de ces derniers prouve qu'ils demeurent imparfaits, et par là même, rationalise davantage la présence des banques. Cependant, il est aujourd'hui indispensable de fonder cette présence non plus par référence aux seules activités traditionnelles de collecte des dépôts et de distribution des crédits, mais aussi par référence aux nouvelles activités bancaires de marché et de hors-bilan. C'est dans

cette perspective que s'inscrivent de récents travaux théoriques comme ceux d'Allen et Santomero (1997, 2001) qui proposent d'actualiser les raisons d'être de la banque au vu des services de participation et de gestion des risques rendus aux agents non financiers. La reconsidération de la fonction d'intermédiation bancaire nous a permis de relever que la théorie conventionnelle de l'intermédiation financière qui puise sa source dans les travaux de Gurley et Shaw (1960), ne représentait plus un cadre adapté à la compréhension du rôle des banques contemporaines. Nous avons cependant constaté qu'une grande partie de la littérature bancaire moderne restait « opiniâtrement » et « exclusivement » attachée à l'intermédiation traditionnelle de bilan axée sur la collecte des dépôts et la distribution des crédits. Même si des efforts d'enrichissement ont été entrepris, entre-temps, pour étendre le cadre de l'intermédiation financière aux nouvelles activités bancaires de marché et de hors-bilan, ils sont demeurés lacunaires. En effet, la démarche de cantonner l'ensemble des activités bancaires au seul domaine de l'intermédiation financière montre aujourd'hui son inconsistance, dans la mesure où l'essentiel des nouvelles activités bancaires ne répond pas à une logique d'intermédiation, mais à une logique de simple prestation de services. Le recours à l'expression « activités hors intermédiation » nous a alors semblé opportun pour caractériser ce genre d'activités qui génèrent des revenus consistants sous forme de commissions. Eu égard à ces éléments, le réexamen de la question de la spécificité bancaire relativement aux intermédiaires financiers non bancaires nous a permis de conclure à une « semi-spécificité ». Celle-ci est fondée, d'une part, sur la création monétaire qui reste l'attribut des seules banques et, d'autre part, sur les activités d'intermédiation de marché et les activités hors intermédiation, qui sont partagées avec les autres intermédiaires financiers. S'agissant de la spécificité des banques par rapport aux marchés financiers, nous avons préféré repositionner cette question en terme de complémentarité. En effet, les banques ont trouvé dans les marchés financiers le moyen de pallier la baisse de leurs revenus traditionnels. De même, les marchés financiers ont considérablement été renforcés grâce au rôle des banques en tant que market maker et à leurs engagements de hors-bilan. La reconsidération de la nature de la production bancaire nous a conduit à souligner, dans un premier temps, les limites de l'approche industrielle de cette question. Certes, les adeptes de ladite approche ne se sont pas montrés avares d'efforts pour tenter de définir et mesurer, à l'aune des techniques quantitatives, la production bancaire. Mais leurs tentatives sont demeurées vaines, vu le manque de consensus sur la façon de modéliser le processus de production bancaire et de définir ses inputs et ses outputs. En réponse à ces lacunes, nous avons repensé le processus de production bancaire, à la lumière d'une approche « servicielle ». En effet, la banque est sans équivoque une entreprise de services marchands, même si les conditions de son activité font qu'on parle souvent d'industrie bancaire. Cette démarche nous a conduit, entre autres, à distinguer au niveau de la production bancaire, deux types d'outputs : les outputs-services et les outputs-produits. Par ailleurs, nous avons souligné le rôle particulier que joue la clientèle dans ce processus en tant que co-producteur. L'approfondissement cette approche « servicielle » nous semble constituer une réelle



---

source d'enrichissement pour la théorie bancaire qui aboutira peut être, dans un proche avenir, à percer le mystère de la production bancaire.

La réglementation bancaire reste indispensable, aujourd'hui, plus que jamais. Certes, 3. l'évolution effective de l'activité bancaire pousse à la reconsidération de certains dispositifs réglementaires. Mais, elle ne remet pas en cause le bien-fondé de la réglementation bancaire, contrairement à ce qu'affirment les partisans de la liberté bancaire (Free Banking). Cette conclusion va dans le sens de l'actuelle réforme du ratio de solvabilité (Bâle II ou réforme McDonough) qui vise à encadrer les nouveaux risques suscités par l'évolution de l'activité bancaire. D'après notre analyse, trois arguments principaux militent en faveur de la réglementation bancaire. D'abord, la réglementation bancaire assure la stabilité du système monétaire dans la mesure où elle spécifie les rapports entre banques et monnaie. Elle permet ainsi d'ancrer la confiance des agents économiques dans la monnaie bancaire qui devient alors parfaitement substituable à la monnaie fiduciaire émise par la Banque Centrale et garantie par l'Etat. L'approfondissement et la généralisation de cette confiance placent les banques au cœur de la gestion et de la compensation des paiements, mission à travers laquelle elles contribuent à l'efficacité macroéconomique. Les systèmes interbancaires de paiement apparaissent dès lors comme des biens collectifs qu'il incombe de soigneusement encadrer afin d'en assurer l'efficacité, la sécurité et la continuité. Il faut dire que toute interruption de ces systèmes aurait des répercussions catastrophiques sur les affaires économiques. C'est précisément pour promouvoir ces dernières que la Banque Centrale a également besoin d'agir sur les banques pour mettre en œuvre sa politique monétaire. Dans ce cadre, la réglementation bancaire permet de définir les rapports institutionnels entre Banque Centrale et banques de second rang. Ensuite, la réglementation bancaire permet d'encadrer les risques bancaires, voire d'en écarter l'occurrence via l'instauration de filets de sécurité. Quels que soient les avantages procurés par l'activité bancaire à l'ensemble de l'économie, ils sont corrélés à d'importants risques. C'est dans l'optique de réduire et si possible d'éliminer les externalités négatives découlant de ces derniers qu'un pan considérable de la réglementation bancaire est dit prudentiel. Le risque systémique étant économiquement le plus ravageur, il est directement appréhendé à la source par la Banque Centrale, Prêteur en Dernier Ressort. Le risque idiosyncratique étant, quant à lui, de dimension microéconomique, il est traité en favorisant une gestion saine de certains risques communs comme ceux d'illiquidité, de contrepartie et de marché. Enfin, la réglementation bancaire protège les clients traitant avec les banques du fait du déséquilibre du rapport de force entre les deux parties. Cet aspect consolide la confiance des agents économiques qui sont alors plus enclins à commercer avec les banques. Les petits déposants occupent une place maîtresse dans le dispositif protectionniste compte tenu de leur vulnérabilité, d'une part, et de l'importance que revêt l'accès au dépôt à vue dans la vie quotidienne, d'autre part. Ils bénéficient le plus souvent d'une assurance explicite des dépôts qui leur permettra de récupérer leurs avoirs en cas de défaillance bancaire. Il a été noté que par sa dimension curative ex post, cette assurance devient paradoxalement préventive ex ante. Par ailleurs, les autres consommateurs de

produits et services bancaires, et notamment les petits emprunteurs, peuvent facilement mais sérieusement être lésés par certains comportements bancaires. Ici encore, la réglementation bancaire organise de manière équitable les rapports commerciaux entre banques et consommateurs. En outre, elle veille à instaurer une concurrence saine qui incite les banques à innover, de façon à ce que les consommateurs disposent d'une offre diversifiée et de qualité.

Notre travail présente naturellement des limites qui pourraient faire l'objet de nos futures recherches. Plus précisément, trois principales perspectives de recherche peuvent être esquissées.

Concernant l'activité bancaire, nous envisageons de prolonger l'analyse factuelle que nous avons menée dans le premier chapitre à d'autres pays de l'OCDE comme l'Allemagne, l'Australie, le Canada, le Royaume-Uni et le Japon, afin de confirmer ou d'infirmer le caractère global des évolutions constatées au niveau des banques françaises et américaines. L'élargissement de l'analyse à l'ensemble des pays de l'Union européenne apporterait un éclairage supplémentaire sur la question de la convergence des systèmes bancaires en Europe.

En effet, ce thème actuellement au cœur des recherches de la BCE, comme en témoigne la publication de deux récents rapports (novembre 2004) sur la structure et la stabilité du secteur bancaire européen<sup>262</sup>. Par ailleurs, il serait également intéressant de voir comment les secteurs bancaires des pays en développement ont réagi aux mutations financières et s'ils s'acheminent vers les mêmes évolutions constatées dans les pays développés.

S'agissant de la théorie bancaire, il semble nécessaire d'approfondir deux importantes pistes de recherche. D'une part, montrer comment la théorie bancaire gagne à s'affranchir du cadre d'analyse tracé par la théorie de l'intermédiation financière. D'autre part, consolider l'approche « servicielle » du processus de production bancaire.

En ce qui concerne la réglementation bancaire, on ressent l'intérêt de se tourner vers l'optimalité de l'encadrement prudentiel après que le bien-fondé de cet encadrement a été soulevé.

Au total, les trois dimensions clés que sont l'activité, la théorie et la réglementation constituent, ensemble, une grille de lecture propice à la compréhension de l'économie bancaire contemporaine, dans sa richesse, dans sa fécondité et dans ses perspectives.

---

<sup>262</sup> (1) *Report on EU Banking Structure*, BCE, november 2004, (<http://www.ecb.int/pub/pdf/other/eubankingstructure2004en.pdf>).  
*Report on EU Banking Sector Stability*, BCE, november 2004, (<http://www.ecb.int/pub/pdf/other/eubankingsectorstability2004en.pdf>).

# ANNEXES

## Annexes du chapitre I

### **Annexe 1 : Note méthodologique sur les données extraites des Comptes Financiers Nationaux mis en ligne par la banque de France**

#### **1.1. Les comptes financiers**

---

La comptabilité nationale financière décrit les comportements de placement et d'endettement, l'utilisation de l'épargne financière et les moyens de financement de l'investissement et de la consommation.

D'une origine plus récente que la comptabilité nationale proprement dite, elle doit son apparition à l'accroissement des relations financières entre les agents économiques, à la

reconnaissance de sa propre influence sur les équilibres économiques. Le tableau d'opérations financières est paru pour la 1ère fois dans le rapport sur les comptes de la nation de l'année 1954 au titre de l'année 1953.

Les comptes présentés ici sont ceux de la base 95 des comptes nationaux français. Ils sont établis selon la méthodologie harmonisée du Système Européen de Comptes de 1995 ( SEC 95 ). Ils s'insèrent dans les comptes économiques intégrés de la comptabilité nationale dont l'INSEE a la responsabilité pour la France. Les concepts utilisés ainsi que les nomenclatures (de secteurs institutionnels et d'opérations) sont harmonisés au niveau européen. Concernant les opérations, la nomenclature dans les comptes français est sensiblement plus détaillée que celle prévue par le SEC 95.

Le compte financier est un compte en flux. Il décrit, par type d'instruments, et pour chaque secteur institutionnel, les variations d'actifs financiers et de passifs liées à des opérations d'acquisition ou d'engagement. Il débouche sur le solde des opérations sur actifs et passifs financiers.

Le compte de patrimoine financier est un compte en encours de fin de période. Il dresse un état de la valeur des actifs détenus et des engagements contractés à un moment donné. Son solde est la valeur financière nette.

Les différences entre les variations d'encours et les flux d'opérations de la période sont détaillées dans les comptes de réévaluation et des autres changements de volume.

L'ensemble de ces comptes en flux et en encours sont actuellement disponibles en données annuelles.

### **1.1.1. Nomenclature des secteurs institutionnels**

S1	Ensemble des secteurs résidents
S11	Sociétés non financières (SNF)
S12	Sociétés financières (SF)
S12A	Institutions financières (IF)
S121	Banque centrale
S122	Autres institutions financières monétaires
S123	Autres intermédiaires financiers
S124	Auxiliaires financiers et d'assurance
S125	Sociétés d'assurance et fonds de pension
S13	Administrations publiques (APU)
S1311	Administration centrale (APUC)
S13111	État
S13112	Organismes divers d'administration centrale (ODAC)
S1313	Administrations locales
S1314	Administrations de sécurité sociale (ASSO)
S14	Ménages (y compris entrepreneurs individuels)
S14A	Entrepreneurs individuels (EI)
S14B	Ménages hors entrepreneurs individuels
S15	Institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM)
S2	Reste du monde
S21	Union Européenne y compris institutions de l'Union européenne
S22	Pays tiers y compris territoires d'outre-mer

### Nomenclature du secteur des Sociétés Financière (S 12)

NOMENCLATURE DES INSTITUTIONS FINANCIERES

INSTITUTIONS FINANCIERES HORS SOCIETES D'ASSURANCES ET FONDS DE PENSION - INSTITUTIONS FINANCIERES MONETAIRES						
01	AUTRES INSTITUTIONS FINANCIERES MONETAIRES - 8122					01
0101	8122A	8122B	8122C	8122D	8122E	8122F
010101	8122A01	8122B01	8122C01	8122D01	8122E01	8122F01
01010101	8122A0101	8122B0101	8122C0101	8122D0101	8122E0101	8122F0101

0101010101	8122A010101	8122B010101	8122C010101	8122D010101	8122E010101	8122F010101
010101010101	8122A01010101	8122B01010101	8122C01010101	8122D01010101	8122E01010101	8122F01010101

\* Pour les informations détaillées, voir le manuel de l'utilisateur de l'Éditeur de données financières (EDF) de la base de données de la Banque du Canada sur le site Web de la Banque du Canada (www.bank-banquequebec.com/fr/finance/edf). Le manuel de l'utilisateur de l'Éditeur de données financières (EDF) de la base de données de la Banque du Canada est disponible sur le site Web de la Banque du Canada.

8122 - 8122.1

AUTRES INSTITUTIONS FINANCIERES HORS SOCIETES D'ASSURANCES ET FONDS DE PENSION - 8122			AUTRES INSTITUTIONS FINANCIERES MONETAIRES		
8122	8122.1	8122.1	8122.1	8122.1	8122.1
812201	8122.101	8122.101	8122.101	8122.101	8122.101
81220101	8122.10101	8122.10101	8122.10101	8122.10101	8122.10101

8122010101	8122.1010101	8122.1010101	8122.1010101	8122.1010101	8122.1010101
812201010101	8122.101010101	8122.101010101	8122.101010101	8122.101010101	8122.101010101

\* Pour les informations détaillées, voir le manuel de l'utilisateur de l'Éditeur de données financières (EDF) de la base de données de la Banque du Canada sur le site Web de la Banque du Canada (www.bank-banquequebec.com/fr/finance/edf).

1.1.2. Nomenclature des opérations financières de la base 95

en vertu de la loi du droit d'auteur.

Classe PC	Contenu
<b>3.1 Ordonnances et DTS</b>	
3.11 Ordonnances	Opérations sur un compte, c'est à dire l'écriture sur un compte officielle par les autorités monétaires. Les actions effectuées sont enregistrées sous forme d'inscriptions des écrits financiers des autorités monétaires du pays. Leur contrepartie est enregistrée sous forme de diminution des actifs financiers du reste du monde. Il n'y a pas de contrepartie au niveau du passif.
3.12 DTS	Les DTS ne sont pas considérés comme un passif du BMO, car il n'y a aucune obligation à l'égard de la monnaie. Les allocations de DTS sont considérées soit comme un engagement de l'étranger, soit comme des opérations documentées à des paiements au travers de la part de DTS, soit comme des opérations effectuées dans les circuits monétaires internes, et donc sans contrepartie.
3.2 Billets et pièces	Opérations sur monnaie et dépôt, c'est à dire la monnaie en circulation et les dépôts de tous nature au niveau national ou au dehors. Au niveau national, les dépôts concernent uniquement des profits des institutions financières, du reste du monde et des administrations publiques.
3.21 Billets et pièces	Billets et pièces en circulation qui sont en possession d'individus ou de sociétés étrangères et qui sont généralement payables en billets des banques centrales ou les places correspondantes.
3.211 Au niveau d'ensemble du BMO	Billets et pièces en circulation émis par les autorités monétaires nationales.
3.212 Au dehors	Billets et pièces en circulation émis par des autorités monétaires nationales et détenus par des résidents.
<b>3.3 Dépôts transférables</b>	Dépôt (au niveau national et au dehors) qui peuvent être convertis immédiatement en monnaie ou qui sont transférables par chèques, virements, lettres de crédit ou autres titres négociables ou transférables.
3.31 Au niveau	Dépôts transférables auprès des IT résidents et non résidents. Comprend notamment les dépôts effectués sur IT (à la fois les dépôts à court terme transférables auprès de la banque centrale ou à la fois des dépôts à long terme), les comptes de courants, provisionnels et les dépôts de court terme dans le cadre de contrats de crédit à terme bancaire centrale et sur IT. Comprend également le compte du Trésor à la Banque de France, des comptes de correspondance de l'étranger, les dépôts à court terme de l'étranger, les comptes de la Banque d'Alsace.
3.32 Au dehors	
3.33 Billets et pièces au niveau des dépôts	
3.34 Encaisse	
3.35 Encaisses	

Commentaires
Opérations sur dépôts ne pouvant être utilisés à tout moment comme moyen de paiement et ne pouvant être transformés en monnaie ou dépôts transférables sans frais important ni restriction majeure. Comptes sur livrets (A, blanc, ou soumis à l'impôt), livrets jeunes, livrets d'épargne populaire, CCLDAMI, comptes d'épargne-logement.
Dépôts à terme (comptes à terme, comptes d'investissement indivisibles, opérations à terme sur titres), les bons de caisse et d'épargne. Sont exceptés les opérations de prise en pension de l'Etat, considérés comme un ANF, après d'une LL. Y figurent aussi les dépôts à terme des agents non financiers au passif du Trésor.
Dépôts résultant d'un contrat ou d'un plan d'épargne, notamment plans d'épargne-logement, livrets d'épargne entreprise, PEP, sommes en instances d'emprunt sur les PEA. Comprend notamment les valeurs de de unités (prises en pension) à court terme entre IF. Les prises en pension d'ANF (notamment assurances et Trésor) sont à classer dans les crédits si elles sont au passif d'autres ANF, en dépôts (1590) si elles sont au passif d'IF.
Les mandats de dépôt des fonds d'épargne versés à la CTC.
Crédites et engagements vis-à-vis du FMI non matérialisés par des prêts.
Dépôts de garantie remboursables relatifs à des produits financiers dérivés au passif d'IF, autres dépôts de garantie au passif des IF.



Bacc 00	Généralités
F 000 Autres dépôts	Opérations en dépôt ne peuvent être situées à l'étranger comme moyen de paiement et ne peuvent être transformés en monnaie ou d'opérations effectuées sans être rapportés et réversibles au jour
F 100 Placements à terme F 101 Les avers F 102 Les dépôts	Comptes courants (A, B), de courtoisie (C), d'épargne, d'épargne-pépinière, (COMPT), comptes d'épargne-logement
F 130 Placements à échéance F 131 Les avers F 132 Les dépôts	Dépôts à terme (comptes à terme, comptes de fin de carrière liquidatifs, opérations à terme courantes), livrets de caisse et d'épargne Sans rapport sur les opérations de prêt ou garantie de l'Etat, considérés comme en AVE, compte d'ave TE. Y figurent aussi les dépôts à terme ou opérations similaires au passif du Trésor.
F 133 Epargne contractuelle	Dépôts résultant d'un contrat ou d'un plan d'épargne, notamment plans d'épargne-logement, livrets d'épargne-entreprise, ALP, mutuelles et retraites d'épargne sur les FGA
F 134 Réflexion relative aux TE	comptes notamment les comptes de notation (prêt ou prêt-ave) à terme contre avers TE. Les prêts ou prêts d'AVE (notamment notations et Trésor) sont à classer dans les autres si elles sont au profit d'autres AVE, ou dépôts (BSE) si elles sont au profit d'AVE.
F 135 Comptes de correspondance financière F 136 Les avers F 137 Les dépôts	sont notamment inclus les fonds d'épargne contractualisés à la BSE
F 138 Dépôts auprès des organismes intermédiaires	Cotisations et engagements vis-à-vis du FMI non garantis/taux par des prêts
F 139 Dépôts et établissements divers	Dépôts de garantie réalisés auprès d'établissements financiers divers au profit d'AVE, autres dépôts de garantie au profit des TE



Eau 03	Commentaires
<b>E.1 Crédits</b>	<p>À titre illustratif, nous indiquons les prévisions concernent des fonds de fonds, emprunts, dividendes ou par l'intermédiaire d'un conseil, si, comme tout participant par action, document ou un document négociable.</p> <p>Il est possible d'être de partager sans obligation de crédit séquentiel de dépôt. Le cadre réglementaire, à ce point d'indiquer de l'exercice. La tête de la prévision, et d'être d'un crédit, et elle peut se pointer, d'après dépôt, et d'être par d'être. On se base donc sur une convention, la dépôt, sont essentiellement des passifs JRE, alors que ces CF sont principalement des passifs de la source de crédit.</p> <p>Sont également classés en crédit :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- les fonds au compte courant</li> <li>- la participation des salariés (y compris au passif des SE)</li> <li>- les moyens remboursables sur les fonds de retraite (sur fin passif des CF)</li> </ul> <p>Les reports de budget (prises en pension) à court terme sur passif d'ESF ou à long terme.</p> <p>Les crédits d'équilibre de type d'ordonnances.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- les crédits qui sont la contrepartie d'opérations financées</li> <li>- les crédits à court et à long terme</li> <li>- les prêts accordés à l'ensemble des crédits commerciaux</li> <li>- les prêts hypothécaires, crédits à la consommation, crédits renouvelables, prêts à tempérament</li> <li>- les crédits et emprunts dans le cadre de mécanismes de soutien à moyen terme des finances des communes, dans la mesure où porté à la SI 4.</li> <li>- les crédits sur un engagement à l'égard de FMI multilatérales par des prêts.</li> </ul> <p>Ne sont pas repris les crédits commerciaux et avances, et les crédits de passif d'équilibre de la prévision de bilan émanant par des collectivités (fonds participations).</p>
<b>E.2 Crédits à court terme</b>	Crédits à l'échéance inférieure à 12 mois et crédits remboursables à court
<b>E.4.1.1 Cr. à court terme des EF sans ANP</b>	
EF 11 en avant	Comprend les avances de la Banque de France au Trésor, dans la mesure où le Trésor n'est considéré comme une unité de bilan, sans une ADP, et ainsi comme une EF (selon l'article 11 du décret 83, sur cette opération voir registre au BOF). Rayonné dans les opérations de gestion passives par les EF (voir aussi l'ANP) (y compris EF 11).

Classe PC	Commentaire
<p>F4112 au 41200</p> <p>F 41200 Autres prêts à CT</p>	<p>Reprend les prêts à court terme sans agencier non financiers et comptes ordinaires de position. Les prêts à CT sans IF sont classés en comptes de correspondance financiers (CFP).</p>
<p>J. 20 Créden à long terme</p> <p>F 421 Prêts à long terme des IF sans ADF</p> <p>F4211 au 42100</p> <p>F4212 au 42100</p>	<p>Foires participatifs sans IF, Fonds d'investissement sans IF, Fonds de Développement Industriel, crédits octroyés par l'intermédiaire d'IF.</p>
<p>F 422 Prêts à long terme sans IF</p> <p>F4221 au 42200</p> <p>F4222 au 42200</p> <p>F 423 Autres prêts à long terme</p> <p>F4231 au 42300</p> <p>F4232 au 42300</p>	<p>Autres prêts à long terme entre agenciers financiers, notamment la participation des salariés, les comptes créés et classés, les comptes de crédit (y compris le prêt à l'échelle sociale dit prêt à l'ET), les autres subventions et crédits sans IF.</p> <p>Sont recensés dans cette catégorie les prêts de l'Etat.</p> <p>Un grand nombre de ces prêts sont octroyés au profit des IF - par ex, participation des salariés de IF. On y recense aussi des opérations de crédit-mutuel, qui regroupent des prêts de sociétés à des IF.</p>
<p>F 424 Prêts à long terme à terme fixe</p> <p>F4241 au 42400</p> <p>F 425 Prêts à long terme</p> <p>F4251 au 42500</p>	<p>-</p>
<p><b>F. 4. Actifs et titres d'OPCVM</b></p>	<p>Opérations sur actifs financiers qui représentent des droits sur la propriété de sociétés ou quasi-sociétés et permettent occasionnellement à leurs porteurs de participer à la distribution des dividendes, mais sans de l'exercer sur le cas de liquidation de la société ou de la quasi-société.</p> <p>Néanmoins, les actifs financiers sont généralement et normalement classés en F41200.</p> <p>Les actifs et titres participatifs sont recensés à partir du moment où elles sont détenues par la société (ensemble ou échantillon) contre l'émission de titres de capital.</p>



Code PC	Contenu
P 001 à 008 (hors P 007)	OPÉRATIONS FINANCIÈRES BANCAIRES, ÉMISSIONS, INSTRUMENTS FINANCIERS
P 052 Titres de fonds d'investissement livrés	FCP à risque, FCP à découvert, fonds communs sur marchés à terme, SCPI, OPCVM étrangers
<b>P 06 Provisions techniques d'assurance</b>	Titres de créance à court terme livrés et à payer, emprunts, placements livrés, dépôts livrés, dépôts à court terme livrés
P 061 Droits aux dividendes sur les parts de fonds d'investissement livrés	Les variations de droits des associés en pleine jouissance de dépenses ou sans exercice de préférence par suite d'un flux, mais au compte de répartition
P 0611 Droits aux dividendes sur les parts de fonds d'investissement	Provisions pour dépenses en cours et provisions pour participation des unités associatives
P 0612 Droits aux dividendes sur les parts de fonds d'investissement	Les provisions techniques d'assurance livrées, les primes et les cotisations supplémentaires payées correspondantes, les cotisations à payer et les cotisations à recevoir sur les cotisations à payer et les cotisations à recevoir
P 0613 Droits aux dividendes sur les parts de fonds d'investissement	Provisions des fonds de pension mutuelles et non mutuelles
P 0614 Provisions pour primes non acquises et provisions pour sinistres	Les provisions techniques d'assurance livrées, les cotisations à recevoir, plus les cotisations à recevoir correspondantes, les cotisations à payer et les cotisations à recevoir sur les cotisations à payer et les cotisations à recevoir, plus les cotisations à payer et les cotisations à recevoir sur les cotisations à payer et les cotisations à recevoir
<b>P 07 Autres créances à recevoir à court terme</b>	Prêts et avances à court terme livrés et à payer, les cotisations à recevoir, plus les cotisations à recevoir correspondantes, les cotisations à payer et les cotisations à recevoir sur les cotisations à payer et les cotisations à recevoir
P 071 Créances commerciales et avances	Créances financières résultant de l'accord direct de prêt par des fournisseurs à des clients dans le cadre d'opérations sur fonds de commerce, ainsi que les avances et les prêts à court terme

Code PC	Contenu
P 081 à court terme	
P 0811 avances	
P 0812 avances	
P 082 à long terme	
P 0821 avances	
P 0822 avances	
P 09 Autres comptes à recevoir en à payer à l'exclusion des créances commerciales et avances	
P 092 Décaissements comptables	- créances qui trouvent leur origine dans le décaissement de chèques et le versement de sa correspondance bancaire, impôts, cotisations sociales, cotisations, loyers...

## 1.2. Méthode d'élaboration des comptes nationaux

### 1.2.1 Les sources d'information

en vertu de la loi du droit d'auteur.

Elles sont souvent comptables mais proviennent également d'enquêtes statistiques. La plupart des flux financiers transitant par les institutions financières, la base de données BAFI de la Commission bancaire fournit des informations très riches. Elle centralise les informations comptables des établissements de crédit (bilans, comptes de résultats et tableaux annexes) transmises au Secrétariat Général de la Commission Bancaire.

Depuis mars 1999, la Banque de France gère également une base de données sur les Organismes de Placement Collectifs en Valeurs Mobilières (gérée auparavant par la Commission des opérations de bourse).

La Commission de contrôle des assurances est à l'origine des données sur le secteur des assurances. La direction de la Comptabilité Publique transmet à la Banque de France toutes les informations nécessaires à l'établissement des comptes des administrations publiques. Les comptes du secteur du Reste du Monde sont élaborés à partir des éléments de la Balance des Paiements. Le système intermédiaire d'entreprise (SIE) géré par l'INSEE fournit certaines informations sur le secteur des sociétés non financières. Il n'existe pas de statistiques propres aux ménages. Les données les concernant sont obtenues par déduction à partir de celles des autres secteurs.

### **1.2.2. Les principes de comptabilisation**

Les opérations sont évaluées au prix où elles ont été effectuées. En base 95, les opérations sont enregistrées sur la base des droits constatés, c'est à dire au moment du fait générateur et non pas au moment où le paiement est effectué. De ce fait, les intérêts sont enregistrés « courus », comme en comptabilité d'entreprise. Les comptes financiers font donc apparaître des intérêts courus non échus afin d'assurer la cohérence avec les comptes réels.

Les encours d'actifs et de passifs financiers sont évalués aux prix courants et comptabilisés pour une valeur identique à l'actif et au passif.

Les encours de dépôts et crédits, figurent pour leur valeur nominale. Lorsque la valeur nominale est libellée en devise étrangère, elle est convertie en monnaie nationale sur la base du cours de change à la date considérée. Les titres cotés (obligations, actions cotées et les titres d'OPCVM) figurent à leur valeur de marché. Les actions des sociétés non cotées sont valorisées en leur appliquant le ratio Capitalisation boursière/fonds propres observé pour les sociétés cotées de même secteur. Les « autres participations », notamment parts de SARL sont valorisées sur la base de la situation nette des entreprises concernées.

### **1.2.3. L'analyse macro financière au travers des comptes financiers nationaux**

Les comptes financiers nationaux servent à la compréhension et à l'interprétation des phénomènes monétaires et financiers de l'économie. Ils sont analysés chaque année de façon détaillée dans le rapport annuel du Conseil National du Crédit et du Titre.

## **Annexe 2 : Note méthodologique sur les données extraites du « Flow of Funds Accounts » des Etats-Unis (1945-2003)**

*For use at 12:00 p.m., Eastern Time*

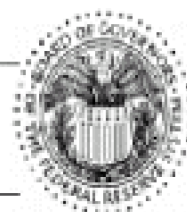
*Thursday*

*December 9, 2004*

---

**FEDERAL RESERVE** statistical release

---



**Z.1**

*Flow of Funds Accounts*

of the United States

Flows and Outstandings

Third Quarter 2004

**<http://www.federalreserve.gov/releases/Z1>**

Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington DC 20551

### **2.1. Table of contents**

---



<b>Table of Contents</b>				
<b>Tab</b>	<b>Flux</b>		<b>Level</b>	
	<b>Table</b>	<b>Page</b>	<b>Table</b>	<b>Page</b>
Flux of Funds Accounts, First Quarter 2004				1
Assets Liabilities Data for Other Quarters				3
Debt Growth by Sector	E.1	4	L.1	4
Borrowing by Sector	E.2	7		
Debt Outstanding by Sector	E.3	8		
<b>Summaries</b>				
Total Net Borrowing and Lending in Credit Markets	E.1	4	L.1	48
Credit Market Borrowing by Nonfinancial Sectors	E.2	11	L.2	50
Credit Market Borrowing by Financial Sectors	E.3	11	L.3	50
Credit Market Borrowing, All Sectors, by Instrument	E.4	11	L.4	60
Total Liabilities and In Relation to Total Financial Assets	E.5	11	L.5	60
Distribution of Gross Domestic Product	E.6	12		
Distribution of National Income	E.7	13		
Savings and Investment	E.8	14		
Net Capital Transfers	E.9	14		
Distribution of Movements of Foreign Reserves	E.10	15	L.10	61

Title	Pages		Leads	
	Table	Page	Table	Page
<b>Sectors</b>				
Households and Nonprofit Organizations	F.100	16	L.100	52
Nonfinancial Business	F.101	17	L.101	53
Nonfarm Nonfinancial Corporate Business	F.102	18	L.102	54
Nonfarm Noncorporate Business	F.103	19	L.103	55
Farm Business	F.104	19	L.104	55
State and Local Governments	F.105	20	L.105	56
Federal Government	F.106	21	L.106	56
Rest of the World	F.107	22	L.107	57
Monetary Authority	F.108	23	L.108	58
Commercial Banking	F.109	24	L.109	59
U.S.-Chartered Commercial Banks	F.110	25	L.110	70
Foreign Banking Offices in U.S.	F.111	26	L.111	71
Bank Holding Companies	F.112	27	L.112	72
Banks in U.S.-Affiliated Areas	F.113	27	L.113	72
Savings Institutions	F.114	28	L.114	73
Credit Unions	F.115	29	L.115	74
Bank Personal Trusts and Estates	F.116	29	L.116	74
Life Insurance Companies	F.117	30	L.117	75
Other Insurance Companies	F.118	30	L.118	75
Private Pension Funds	F.119	31	L.119	76
State and Local Government Employee Retirement Funds	F.120	31	L.120	76
Federal Government Retirement Funds	F.121	31	L.121	76
Money Market Mutual Funds	F.122	32	L.122	77

Title	Flows		Balances	
	Table	Page	Table	Page
Mutual Funds	F.123	12	L.123	77
Close-End and Exchange-Traded Funds	F.124	12	L.124	77
Government-Sponsored Enterprises	F.125	13	L.125	78
Agency- and CDO-backed Mortgage Pools	F.126	13	L.126	78
Issuance of Asset-Backed Securities	F.127	14	L.127	79
Finance Companies	F.128	14	L.128	79
Mortgage Companies	F.129	15	L.129	80
Real Estate Investment Trusts	F.130	15	L.130	80
Security Brokers and Dealers	F.131	15	L.131	81
Financing Corporations	F.132	15	L.132	81
<b>Instruments</b>				
Gold and Official Foreign Exchange Holdings	F.200	17	L.200	82
SOB Credit Lines and Treasury Currency	F.201	17	L.201	82
U.S. Deposits in Foreign Countries	F.202	17	L.202	82
Net Interbank Transactions	F.203	18	L.203	83
Checkable Deposits and Currency	F.204	19	L.204	84
Time and Savings Deposits	F.205	19	L.205	84
Money Market Mutual Fund Shares	F.206	19	L.206	84
Federal Funds and Security Repurchase Agreements	F.207	41	L.207	86
Open Market Paper	F.208	41	L.208	86
Treasury Securities	F.209	42	L.209	87

#### Flow of Funds Accounts, Third Quarter 2004

This publication presents the flow of fund accounts for 2004:Q3.

#### Data revisions and other changes

The statistics in the attached tables reflect the use of new or revised source data. Most significant revisions appear in recent quarters; however, new source information resulted in changes to data for earlier periods. In this release, data for the private pension funds sector (tables F.119, L.119, F.119b, F.119c, L.119b, and L.119c) have been revised for the period 2000 forward to reflect statistics from the U.S. Internal Revenue Service/Department of Labor/Pension Benefit Guaranty Corporation Form 5500 filed for plan year 2000.

#### Explanatory notes for tables D.1, D.2, and D.3

Domestic debt comprises credit market funds borrowed by U.S. entities from both domestic and foreign sources, while foreign debt represents amounts borrowed by foreign

financial and non financial entities in U.S. markets only. Financial sectors consist of government-sponsored enterprises, agency- and GSE backed mortgage pools, and private financial institutions. Credit market debt consists of debt securities, mortgages, bank loans, commercial paper, consumer credit, U.S. government loans, and other loans and advances; it excludes trade debt, loans for the purpose of carrying securities, and funds raised from equity sources. Growth rates in table D.1 are calculated by dividing seasonally adjusted flows from table D.2 by seasonally adjusted levels at the end of the previous period from table D.3. Seasonally adjusted levels in flow of funds statistics are derived by carrying forward year-end levels by seasonally adjusted flows. Growth rates calculated from changes in unadjusted levels printed in table L.2 can differ from those in table D.1.

### **Relation of Flows to Outstandings**

Estimates of financial assets and liabilities outstanding are linked to data on flows. However, figures on outstandings contain discontinuities or breaks in series that could affect analysis of particular relationships over time specifically, outstanding in the flow of funds accounts are related to the flows in the following way: Outstanding  $t = \text{Outstanding } t-1 + \text{Flow } t + \text{Discontinuity } t$  where "t" is the time period.

Discontinuities result from changes in valuation, breaks in source data, and changes in definitions. For most series, the value of the discontinuity is zero for nearly all time periods.

However, in a few instances, the discontinuity is nonzero for almost all time periods, or is quite large in a particular quarter, such as a period when there is a sharp increase or decrease in equity prices or a major break in source data. The discontinuities in a series can distort estimated rates of growth in assets and liabilities between periods. In order to minimize these distortions, percentage changes in assets and liabilities in flow of funds releases should be calculated as: Percentage change  $t = (\text{Flow } t / \text{Outstanding } t-1) * 100$ .

### **Preliminary Estimates**

Figures shown for the most recent quarter in these tables are based on preliminary and incomplete information. A summary list of the principal sources of information available when the latest quarter's data were compiled is provided in a table following this introduction. The distinction between "available" data and "missing" data is not between final and preliminary versions of data, but rather between those source estimates that are fully ready when the latest quarterly publication is compiled and those that are not yet completed. However, the items that are shown as available are, in general, also preliminary in the sense that they are subject to revision by source agencies.

### **Margins of Uncertainty**

Flow of funds statistics are subject to uncertainties resulting from measurement errors in source data, incompatibilities among data from different sources, potential revisions in both financial and nonfinancial series, and incomplete data in parts of the accounts. The size of these uncertainties cannot be quantified in precise statistical terms, but allowance for them is explicitly made throughout the accounts by the inclusion of "discrepancies" for various sectors and instrument types. A discrepancy for a sector is the difference between

---

its measured sources of funds and its measured uses of funds. For an instrument category, a discrepancy is the difference between measured funds borrowed through the financial instrument and measured funds lent through that instrument. The size of such discrepancies relative to the main asset or liability components is one indication of the quality of source data, especially on an annual basis.

For quarterly data, differences in seasonal adjustment procedures for financial and nonfinancial components

of the accounts sometimes result in discrepancies that cancel in annual data.

### **Availability of Data**

Flow of funds statistics are updated about ten weeks following the end of a quarter. This publication — the Z.1 release — is available from the Board's Publications Services. Flow of funds data are also available electronically through the Internet at the following location:

<http://www.federalreserve.gov/releases/Z1>

The Internet site also provides quarterly data beginning in 1952, organized in compressed files that correspond to the tables published in this release. There are files for quarterly data for seasonally adjusted flows, unadjusted flows, outstandings, balance sheets, and debt (tables D.1, D.2, and D.3).

A *Guide to the Flow of Funds Accounts* is available. The 1,200-page *Guide*, published in two volumes in January 2000, explains in detail how the U.S. financial accounts are prepared and the principles underlying the accounts. The *Guide* can be purchased for \$20.00 from the Board's Publications Services. Publications Services accepts orders accompanied by checks as well as credit card orders. The Internet site for this release at the location shown above contains a link to an order form for the *Guide* that can be mailed or faxed to Publications Services. In addition, the Internet site includes a link to the *Guide's* descriptions of the tables in the flow of funds accounts.

### **Subscription Information**

The Federal Reserve Board charges for subscriptions to all statistical Publications Services, Stop 127 Board of Governors of the Federal Reserve System 20th Street and Constitution Avenue, N.W. Washington, DC 20551 (202) 452-3244.

## **2.2. Guide to the Flow of Funds Accounts, Volume 1**

---

### **Table F.100 Households and Nonprofit Organizations**

The households and nonprofit organizations sector consists of individual households (including farm households) and nonprofit organizations such as charitable organizations, private foundations, schools, churches, labor unions, and hospitals. Nonprofits account for about 6 percent of the sector's total financial assets, according to recent estimates, but they own a larger share of some of the individual financial instruments held by the sector. (The sector is often referred to as the "household" sector, but nonprofit organizations are included because data for them are not available separately except for the years 1987

through 1996. Supplementary tables F.100.a and L.100.a in the quarterly publications of the flow of funds accounts present the latest available annual data for nonprofits.) At the end of 1997, the sector had total financial assets of more than \$27 trillion, about 40 percent of the financial assets of all sectors combined. For most categories of financial assets and liabilities, the values for the household sector are calculated as residuals. That is, amounts held or owed by the other sectors are subtracted from known totals, and the remainders are assumed to be the amounts held or owed by the household sector. For example, the amounts of Treasury securities held by all other sectors, obtained from asset data reported by the companies or institutions themselves, are subtracted from total Treasury securities outstanding, obtained from the *Monthly Treasury Statement of Receipts and Outlays of the United States Government*, and the balance is assigned to the household sector.

Series calculated in this manner are so identified in the table and carry a reference to the instrument table (for example, table F.209) that lists the sector included in the calculation. For a few series, such as consumer credit, data for the sector are available directly and are not calculated as residuals. When microeconomic data are available (such as the data available from the Federal Reserve Board's Survey of Consumer Finances), asset and liability totals for the sector are reviewed in light of that data, and the flow of funds series are sometimes adjusted to take into account the additional information. In contrast to the practice in some countries, the household sector statement in the U.S. flow of funds accounts does not include the transactions of unincorporated businesses; those are shown separately in the tables for the nonfarm noncorporate and farm business sectors (tables F.103 and F.104). (The table for the personal sector, F.9, does present such a consolidation of the household sector with unincorporated business.)

#### **Table F.101 Nonfinancial Business**

Nonfinancial business in the flow of funds accounts comprises three sectors: nonfarm nonfinancial corporate business, nonfarm noncorporate business, and farm business. Each of these sectors is described in the introduction to its separate table. This table shows the details of gross saving and gross investment for the three sectors combined. Income before taxes is shown (line 1) for information purposes only; it does not enter directly into the calculation of other items that appear in the table. For the two unincorporated sectors (nonfarm noncorporate business and farm business), proprietors' net investment is calculated as a residual, so neither sector has a discrepancy; therefore, the discrepancy for nonfinancial business equals the discrepancy for the nonfarm nonfinancial corporate business sector.

#### **Table F.102 Nonfarm Nonfinancial Corporate Business**

The nonfarm nonfinancial corporate business sector comprises all private domestic corporations except corporate farms, which are part of the farm business sector, and financial institutions, which are shown in other tables; it includes holding companies (through consolidated reporting), S-corporations, and real estate management corporations. The sector is the largest component of the total nonfinancial business sector, alone accounting for roughly half of all net private investment in the U.S. economy; together, entities that make up the sector had well over \$3 trillion of credit market debt

outstanding at the end of 1997 in the form of bonds, mortgages, commercial paper, and loans from banks and nonblank financial intermediaries.

This table covers only the domestic activities of nonfarm nonfinancial corporations; it does not include the financial transactions of foreign subsidiaries of U.S. corporations. Therefore, earnings from the operations of foreign subsidiaries and foreign branches of U.S. corporations are reflected only in profit elements—either as earnings retained abroad or as dividends received.

In symmetric fashion, the results of the operations of foreign corporations in the U.S. are included in the table, with earnings retained in the U.S. and dividends paid to U.S. stockholders being offset against the items' respective counterparts for U.S. corporations. Also, in a corollary way, changes in the foreign capital account positions are included in the table, with changes in the financial assets of the sector shown as foreign direct investment abroad and changes in the liabilities of the sector shown as foreign direct investment in the U.S. Information on the nonfarm nonfinancial corporate business sector is obtained from a variety of sources. Data on investment and depreciation, as well as on corporate profits and other elements of cash flow, are taken from the national income and product accounts published in the *Survey of Current Business*. Information on credit market debt is obtained from securities markets reports, industry trade association releases, commercial bank reports of condition, and finance company surveys. An important source of information for all assets and for non-credit market liabilities, such as trade payables, is the *Quarterly Financial Report for Manufacturing, Mining, and Trade Corporations*, published by the Bureau of the Census. In addition, the sector's assets and liabilities are benchmarked to annual data for corporations that appear in the *Statistics of Income Corporation Source Book*, published by the Internal Revenue Service.

#### **Table F.109 Commercial Banking**

The commercial banking sector is made up of four banking groups: U.S.-chartered commercial banks (table F.110), foreign banking offices in the U.S. (table F.111), bank holding companies (table F.112), and banks in U.S.-affiliated areas (table F.113). Each group is described in the introduction to its table. This table is a combined statement for the four groups, whereas the tables for the individual banking sectors are consolidated, with interbank assets netted against interbank liabilities. Credit market funds advanced by the commercial banking sector, shown in line 43, serves as an indicator of the amount of funds supplied by the sector to the domestic nonfinancial sectors. Note that credit market funds advanced differs from bank credit, which is shown on line 7, in that it excludes security credit, corporate equities, and mutual fund shares and includes customers' liability on acceptances.

#### **Table F.110 U.S.-Chartered Commercial Banks**

Commercial banks are financial intermediaries that raise funds through demand and time deposits as well as from other sources, such as federal funds purchases and security repurchase agreements, funds from parent companies, and borrowing from other lending institutions (for example, the Federal Home Loan Banks); they use the funds to make loans, primarily to businesses and individuals, and to invest in securities. U.S.-chartered commercial banks are established under the regulations of a U.S. chartering

authority—either the U.S. Comptroller of the Currency (for national banks) or the banking authority of one of the fifty states or the District of Columbia (for state-chartered banks). The deposit liabilities of U.S.-chartered commercial banks are components of various monetary aggregates (measures of the U.S. money supply published by the Federal Reserve System). Because of the importance of banks in the U.S. financial system, their activities are closely monitored by federal regulatory agencies. In recent years, the commercial banking industry has undergone significant consolidation as a result of both the gradual removal of prohibitions on interstate banking arrangements and the growing similarity of other financial institutions to commercial banks; at the end of 1998 there were approximately 9,000 U.S.-chartered commercial banks, down from a peak of 14,407 in 1980. Data for U.S.-chartered commercial banks shown in this table are taken directly from quarterly reports of condition submitted to regulatory authorities and published by the Federal Financial Institutions Examinations Council. The sector's assets and liabilities are reported on a consolidated basis; that is, intrasector deposit and loan balances are netted out. Foreign branches and foreign subsidiaries of U.S.-chartered commercial banks are not included in the consolidation; their assets and liabilities are included in the rest of the world sector. Credit market funds advanced, shown in line 49, is a measure of funds supplied by the sector to domestic nonfinancial sectors. The measure differs from bank credit, which is shown in line 5, in that credit market funds advanced excludes security credit, corporate equities, and mutual fund shares and includes customers' liability on acceptances.

**Table F.111 Foreign Banking Offices in the U.S.**

The foreign banking offices sector comprises four groups of banking institutions that are foreign-related or that engage exclusively in international business: (1) branches and agencies of foreign banks that are not incorporated separately from their parents, are located in the U.S., and engage in U.S. banking business (2) Edge Act and agreement corporations, which are U.S. subsidiaries of either domestic or foreign banks and are established by such banks to engage in international business; (3) New York State investment companies, which are banking offices owned by one or more foreign banks and are chartered by the State of New York (included in the sector through 1996:Q2); and (4) American Express Bank, the international banking subsidiary of American Express Corporation. Domestically chartered U.S. banks owned in whole or part by foreign banks are part of the U.S.- chartered commercial banks sector rather than the foreign banking offices sector. Data for the sector are taken from quarterly reports of condition filed by the institutions: Branches and agencies of foreign banks and American Express Bank file form FFIEC 002, Report of Assets and Liabilities of U.S. Branches and Agencies of Foreign Banks; Edge Act and agreement corporations file form FR 2886b, Consolidated Report of Condition and Income for Edge and Agreement Corporations; and New York State investment companies formerly filed form FR 2886a, Quarterly Report of Condition for a New York State Investment Company and Its Domestic Subsidiaries. The Monetary Control Act of 1980 requires that foreign banking offices, along with other depository institutions, hold required reserves equal to a percentage of their deposit liabilities; the reserves must be held in the form of deposits with Federal Reserve Banks or vault cash. Since that requirement took effect, the institutions have also been eligible to borrow at the



---

Federal Reserve discount window.

### **Table F.112 Bank Holding Companies**

Bank holding companies (BHCs) are parent companies of commercial banks. The bank holding company sector in the flow of funds accounts consists of those bank holding companies that submit reports of condition on the Federal Reserve's Form FR Y-9LP, Parent Company Only Financial Statements for Large Bank Holding Companies. The instructions accompanying the form state that the report is to be filed by "bank holding companies with total consolidated assets of \$150 million or more, or multibank holding companies with debt outstanding to the general public or that are engaged in a nonbank activity (either directly or indirectly) involving financial leverage or engaged in credit extending activities, regardless of size." The major assets of bank holding companies, other than small amounts of loans and securities, are equity and non-equity investments

in their subsidiaries; at the end of 1997, BHCs' net investment in their bank subsidiaries was just under \$414 billion, and their net investment in their nonblank subsidiaries—savings institutions, finance companies, mortgage companies, and security brokers and dealers—was about \$90 billion. In this table, interbank liabilities of the sector are shown net of interbank assets. The main source of funding for the sector is the issuance of corporate bonds and commercial paper.

### **Table F.113 Banks in U.S.-Affiliated Areas**

This sector is made up of commercial banks chartered in U.S.-affiliated areas and branches of U.S.-chartered commercial banks operating in these areas. U.S.-affiliated areas with local populations are the U.S. territories of American Samoa, Guam, and the U.S. Virgin Islands; the Commonwealth of the Northern Mariana Islands and the Commonwealth of Puerto Rico; two freely associated states—the Republic of the Marshall Islands and the Federated States of Micronesia; and the Trust Territory of the Pacific Islands (Palau). U.S.-affiliated areas that are uninhabited or that have only a military presence are Baker Island, Howland Island, Jarvis Island, Johnston Atoll, Kingman Reef, Midway Island, Navassa Island, Palmyra, and Wake Atoll. Banks in U.S.-affiliated areas are considered part of the U.S. in balance of payments statistics published by the Bureau of Economic Analysis (BEA), but are considered foreign entities in the U.S. national income and product accounts published by BEA and in financial statistics published by the Federal Reserve Board. Because these banks are treated as foreign entities by the Board, their deposit liabilities are not included in the U.S. monetary aggregates (measures of the national money supply published by the Federal Reserve System), and the institutions are not part of the U.S.-chartered commercial banks sector or the foreign banking offices sector in the flow of funds accounts. Data on the sector come from reports filed with federal regulatory authorities. Commercial banks chartered in the U.S.-affiliated areas submit quarterly reports of condition on the same forms used by domestically chartered banks (FFIEC 031, FFIEC 032, FFIEC 033, or FFIEC 034, depending on the size of the institution and its ownership of foreign offices); branches of U.S. banks located in these areas submit the annual Foreign Branch Report of Condition (FFIEC 030). At the end of 1997, the sector comprised fourteen banks chartered in other areas and twenty-six branches of U.S. banks.

### **Table F.114 Savings Institutions**

Savings institutions are financial intermediaries that raise funds mainly through time and checkable deposits and use the funds to provide loans, principally home mortgages, and to invest in securities. The savings institutions

sector in the flow of funds accounts is made up of savings and loan associations, mutual savings banks, federal savings banks, and Massachusetts cooperative banks. In function, savings institutions are similar to commercial banks, and in recent years the distinction between commercial banks and savings institutions has become blurred as the financial services industry has become more homogeneous. In the past, savings institutions were legally required to engage primarily in home mortgage finance, and even though they now may hold other types of assets, their traditional emphasis continues to be a major difference between savings institutions and commercial banks. Mortgages make up close to 70 percent of the credit market instruments that savings institutions hold. Many savings institutions, particularly savings and loan associations, encountered financial difficulties beginning in the late 1980s. The federal government undertook a largescale bailout of the industry, and many of the institutions disappeared through merger or failure. The industry is now considerably smaller than it had been; the sector's total financial assets were \$1.029 billion at the end of 1997, down from a peak of \$1.640 billion at the end of 1988. Information about savings institutions comes from two main sources: Institutions that are regulated by the Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) file quarterly reports of condition similar to those submitted by commercial banks, and institutions regulated by the Office of Thrift Supervision (OTS) submit quarterly Thrift Financial Reports. A total of 564 institutions, including 81 Massachusetts cooperative banks, report to the FDIC; more than 1,200 institutions report to the OTS. The deposit liabilities of the institutions are components of the monetary aggregates (measures of the U.S. money supply published by the Federal Reserve System).

### **Table F.115 Credit Unions**

Credit unions are federally chartered or statechartered savings institutions open to members who share a so-called common bond, such as employment, geographic proximity, or organization membership. (Legislation enacted in 1998 permitted some broadening of this eligibility criterion.) There are about 12,000 credit unions in the U.S., offering primarily consumer-oriented financial services; most are fairly small institutions, although a few are very large and operate in the national financial arena. Credit union deposit liabilities are included in the monetary aggregates (measures of the national money supply published by the Federal Reserve System), and deposits in federal credit unions and federally insured state-chartered credit unions are insured by the National Credit Union Share Insurance Fund (NCUSIF). The credit union industry has a hierarchical structure. Local credit unions belong to thirtynine corporate credit unions. The corporate credit unions accept deposits from and make loans to member credit unions; in turn, they deposit most of their excess funds with U.S.

Central Credit Union, a private institution whose principal function is to provide wholesale financial and payments services to its corporate credit union members and their credit union constituency. In the sector statement for credit unions, intrasector

transactions at these various levels are netted out, but the investments of U.S. Central with institutions outside the credit union sector are included in the sector's total assets. The primary source of data for the sector is the Credit Union National Association (CUNA), a trade association. Data reported to the National Credit Union Administration, a federal agency, are a secondary source of information about the federally and statechartered credit unions insured by the NCUSIF. Federally insured credit unions pay an annual premium into the NCUSIF, which holds only securities issued by or guaranteed by the U.S. government; in the flow of funds accounts the credit unions sector's total holdings of U.S. government securities include an amount equal to the accumulated contributions of insured credit unions shown on NCUSIF's balance sheet.

#### **Table F.117 Life Insurance Companies**

The life insurance companies sector encompasses all mutual and stock legal reserve life insurance companies in the U.S. These companies write about 98 percent of the life insurance policies in effect in the U.S. (the remainder are written by fraternal societies, savings banks, and the federal government); they also administer individual and group annuities. The companies' major nonfinancial source of funds is premium receipts; they also receive substantial investment income from their holdings of tangible and financial assets, primarily corporate and government agency bonds and corporate equities. Their major liabilities are reserves set aside for future benefit payments. Information on life insurance companies comes from several sources. One source is data contained in the annual statements filed by the companies with the National Association of Insurance Commissioners (NAIC); the data are tabulated by the A.M. Best Company and by the American Council of Life Insurance (ACLI), a trade association, and are published, respectively, in *Best's Aggregates and Averages, Life and Health* and in ACLI's *Life Insurance Fact Book* and its quarterly release "Distribution of Investments of U.S. Life Insurance Companies." Data also come from quarterly estimates provided by A.M. Best from a sample of companies. Finally, the Investment Company Institute (ICI) provides data on the sector's holdings of mutual fund shares and money market mutual fund shares.

#### **Table F.118 Other Insurance Companies**

The "other insurance companies" sector encompasses all companies licensed to write property or casualty insurance policies in the U.S. The firms provide many types of insurance, such as fire, group and other accident and health, homeowners, medical malpractice, workers' compensation, automobile liability and physical damage, aircraft, reinsurance, burglary and theft, earthquake, credit, mortgage guaranty, and international. The major assets of the companies that make up the sector are fixed-income securities and equities, but they hold several other kinds of assets and have historically been among the larger holders of municipal securities. The companies' primary liability is amounts payable to policyholders who have filed claims for damages. Their other liabilities include taxes payable and direct investment by foreign parent companies; they also obtain funding from equity issuance. Data on the sector come from annual statements filed by the companies with the National Association of Insurance Commissioners; the statements are then tabulated by A.M. Best Company. Data obtained from the Best Company at the end of 1997 covered 2,450 insurance companies.

**Table F.119 Private Pension Funds**

The private pension funds sector encompasses all private pension plans that, in accordance with Title I of the Employee Retirement Security Act of 1974 (ERISA), have filed IRS/DOL/PBGC Form 5500 (or Form 5500-C/R for plans with fewer than 100 participants) with the Internal Revenue Service (IRS). It also includes the Federal Employees Retirement System (FERS) Thrift Savings Plan, a supplemental retirement option available to federal employees beginning in 1984. The sector covers both defined benefit plans and defined contribution plans and includes both the retirement funds of nonprofit organizations and the single-employer and multiemployer plans of for-profit firms that are qualified for tax preferences. It does not cover annuities purchased for retirees or other “insured assets” such as guaranteed investment contracts, separate accounts, or other retirement assets managed by insurance companies; the assets of private pension funds do include unallocated insurance company contracts, however. Individual retirement accounts (IRAs) and Keogh accounts are not included in the private pension funds sector. Rather, the assets of such accounts are included with the instruments in whose form the accounts are held, in the households and nonprofit organizations sector. For example, the value of mutual fund shares held by the household sector includes the value of shares held in IRA and Keogh accounts, and the value of household sector deposits includes the value of deposits in IRA and Keogh accounts. Under a defined benefit pension plan, an employee typically receives an annuity upon reaching a specified age.

The size of the annuity in most cases is based on length of service and employment earnings; the annuity may or may not incorporate adjustments for changes in the measured cost of living, and it may be integrated with social security. The employer makes regular contributions to the plan to fund the participant’s future benefits. Private defined benefit plans are frequently noncontributory, that is, participants do not contribute to the plan, and generally there are not individual accounts for participants. The risk of the investment strategy is borne by the employer. Defined benefit plans invest in a variety of tangible and financial assets, but they may not invest more than 10 percent of the fund’s assets in firm (employer) securities.

Under a defined contribution plan, the employer or the employee, or both, contributes to the employee account. The employee bears the investment risk, and the value to the employee at retirement depends on the accumulated contributions, investment earnings, and asset appreciation. There are many types of defined contribution plans, including savings, or thrift, plans; profit-sharing plans; money purchase plans; and employee stock ownership plans (ESOPs). A 401(k) arrangement, one form of defined contribution plan, allows an employee to have a portion of his or her compensation (otherwise payable in cash) contributed to the plan and to defer federal tax on that contribution until the time of withdrawal. In contrast to defined benefit plans, the composition of defined contribution plans is generally dictated by the investment choices of plan participants, and the portfolio is not subject to distribution requirements. As of the end of fiscal year 1994, the private pension funds sector comprised 74,400 defined benefit plans and 615,900 defined contribution plans. At the end of 1997, the sector held \$3.6 trillion in assets, with that amount about equally split between defined benefit and defined contribution plans. Corporate equities and mutual fund share holdings account for more than half of the

---

sector's total financial assets; other assets are government, agency, and corporate bonds.

Data for the defined benefit and defined contribution plans shown separately are published in supplementary tables in the Federal Reserve Board's quarterly Z.1 statistical release, "Flow of Funds Accounts of the United States." Data for the private pension funds sector are benchmarked to annual data submitted to the IRS by private pension plan sponsors on IRS/DOL/PBGC Form 5500 (and Form 5500-C/R). The IRS processes the forms and provides computerized files to the Department 564 *Guide to the Flow of Funds Accounts, Volume 1* of Labor's Pension and Welfare Benefits Administration. The Department of Labor (DOL) further edits and checks the computerized files and creates weights to represent the universe of private pension plans with two or more participants. The Flow of Funds Section bases its estimates on the DOL annual data; quarterly figures are estimated using data for the Independent Consultants Cooperative universe as compiled by Bankers Trust Company (now part of Deutsche Bank). The Federal Retirement Thrift Investment Board provides quarterly data on the FERS Thrift Savings Plan. *Table F.119 565*

#### Table F.121 Money Market Mutual Funds

Money market mutual funds are investment companies that invest in short-term, liquid assets in order to provide money-market rates of return to investors; they are open-end investment companies that are allowed to issue an unlimited number of shares and are required to redeem all shares at net asset value. Introduced during the 1970s, money market mutual funds may be general funds or may specialize in municipal securities, which provide income exempt from federal taxes; they may also specialize in either institutional or "retail" (individual investor) clientele. All money market mutual funds must comply with Rule 2a-7 of the Investment Company Act of 1940, which seeks to limit the risk of money market mutual funds. The rule places restrictions on the average maturity of a fund's portfolio (ninety days or less), on the proportion of its securities holdings with less than the highest rating (no more than 5 percent of assets), and on the concentration of the fund's assets in the securities of any single issuer (no more than 5 percent of assets). Because many money market mutual funds allow their investors to write checks against their accounts, balances in the funds are components of the monetary aggregates (measures of the national money supply published by the Federal Reserve Board); fund balances are not insured by any federal agency, however. Data for the sector in the flow of funds accounts are based on reports made by the funds to the Investment Company Institute.

#### Table F.122 Mutual Funds

Mutual funds are investment companies that purchase financial assets using funds obtained mainly through the issuance of shares. Many of the funds have specific investment objectives, such as current income or capital appreciation, and many specialize in a certain type of financial security, such as municipal securities, growth stocks, or stocks issued by companies in particular industries or particular areas of the world.

Funds have also tailored their operations to needs of different types of investors, with some offering low initial investment requirements, automatic investment by deduction from

deposits, and regular newsletters giving information about current financial conditions; some funds are members of “families” operated by the same management company, allowing shareholders to transfer their investments readily among funds that have different objectives and investment styles. More than 5,000 mutual funds are currently operating in the U.S. They have become an increasingly popular form of investment among individual investors and, in the aggregate, appear to have become a substitute for directly held bonds, equity shares, and deposits.

Mutual funds are also known as open-end investment companies because they are permitted to issue an unlimited number of shares; they are required by law to redeem the shares at net asset value. The net asset value of an individual investor’s share in a mutual fund is determined by the market value of the underlying assets. Shareholders receive returns through pass-throughs of current interest and dividends, distributions of realized capital gains, and accumulation of unrealized capital gains. In the flow of funds accounts, the mutual funds sector covers all open-end investment companies (including unit investment trusts) that report to the Investment Company Institute (ICI) except money market mutual funds and limited-maturity municipal bond funds (which make up the money market mutual funds sector, shown in table F.121) and funding vehicles for variable annuities (which are included in the life insurance companies sector, shown in table F.117). The sector also excludes hedge funds.

#### Table F.127 Finance Companies

Finance companies are nondepository financial institutions that provide credit to businesses and individuals; about 12 percent of their total financial assets are in residential and commercial real estate loans. Credit extended to businesses covers many types of lending: retail motor vehicle loans; wholesale motor vehicle loans, or floor plan financing; equipment loans and leases; and other business receivables, consisting of loans on commercial accounts receivable, factored commercial accounts, receivable dealer capital, small loans used primarily for business or farm purposes, and wholesale loans for mobile homes, campers, and travel trailers. Credit extended to consumers includes motor vehicle loans, personal cash loans, mobile home loans, and loans to purchase consumer goods such as appliances, apparel, and recreational vehicles. Excluded from the table are securitized loans, which are assets of the issuers of asset-backed securities sector.

Finance companies also own consumer motor vehicles that are leased to consumers; acquisitions of the vehicles are shown as fixed investment in line 2 of table F.127. The leases themselves are not financial assets of the lessors or liabilities of households; lease payments are treated as consumer expenditures by the lessee and as current income to the lessor. (The leases are shown as a memorandum item at the bottom of the table.) Debt used to finance the purchase of the vehicles by finance companies is reported as a liability. Many finance companies have high credit ratings and are able to meet a substantial portion of their funding needs by issuing commercial paper and corporate bonds. Finance companies that are subsidiaries of holding companies obtain equity financing from their domestic or foreign parent companies; some of the subsidiaries are known as captive finance companies and provide credit to buyers of the parent companies’ products. Information on finance companies is obtained from monthly sample

---

surveys of finance companies conducted by the Federal Reserve Board; the surveys are benchmarked to the Federal Reserve Board's quinquennial survey of finance companies. Data from the surveys are published in the Federal Reserve Board's monthly G.20 statistical release, "Finance Companies," and in the *Federal Reserve Bulletin*.

## **Annexe 3 : Note méthodologique sur les données de l'OCDE concernant l'activité bancaire en France et aux Etats-Unis.**

### **3.1. France**

---

#### **3.1.1. Champ institutionnel couvert**

Les statistiques publiées sous le titre *Rentabilité des banques – Comptes des banques* portent sur l'ensemble des établissements de crédit et sur leurs principales catégories juridiques. Ces statistiques sont tirées des publications annuelles établies sur une base sociale.

La loi bancaire du 25 juillet 1984 a étendu la compétence de l'autorité de contrôle bancaire (la Commission bancaire) à l'ensemble des « personnes morales qui effectuent à titre de profession habituelle des opérations de banque ».

Les établissements de crédit ainsi définis regroupent les banques commerciales, les banques mutualistes ou coopératives, les caisses d'épargne et de prévoyance, les caisses de crédit municipal, les sociétés financières et les institutions financières spécialisées. Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2000, les caisses d'épargne ont adopté le statut juridique de banque mutualiste et sont regroupées dans cette catégorie.

Les statistiques relatives aux grandes banques commerciales portent sur les cinq principaux groupes bancaires dont la maison-mère est une banque commerciale (Société Générale, Crédit Lyonnais, BNP-Paribas, Crédit agricole SA, Dexia Crédit Local). Ces statistiques sont tirées des documents annuels publiables établis sur une base consolidée.

#### **3.1.2. Champ géographique couvert et degré de consolidation**

Les données établies sur la base sociale — ensemble des établissements de crédit et principales catégories juridiques — incluent l'activité et les résultats des succursales à l'étranger dont le siège est en France. L'activité et les résultats des filiales étrangères sont exclus.

Les données consolidées des grandes banques commerciales incluent l'ensemble des succursales et filiales, y compris les agences non financières, installées en France et

à l'étranger. Ces données ne sont donc pas comparables aux données sociales de la catégorie des banques commerciales.

Les établissements sous contrôle étranger opérant en France, sous la forme de succursales ou de filiales, sont traités dans les mêmes conditions que les banques sous contrôle français. Toutefois, sont exclues de cette présentation les succursales d'établissements dont le siège est implanté dans un autre pays de l'Union européenne.

### **3.1.3. Description succincte des activités des banques**

Les opérations de banque comprennent la réception des fonds du public, les opérations de crédit, ainsi que la mise à la disposition de la clientèle ou la gestion de moyens de paiement. Sont assimilés à des opérations de crédit le crédit-bail et toute opération de location assortie d'une option d'achat.

Les établissements de crédit peuvent aussi effectuer les opérations suivantes : les opérations de change, les opérations sur or, métaux précieux et pièces, les transactions sur les valeurs mobilières et tout produit financier, le conseil et l'assistance en matière de gestion de patrimoine, le conseil et l'assistance en matière de gestion financière, l'ingénierie financière et tous les services destinés à faciliter la création et le développement des entreprises, les opérations de location simple de biens mobiliers ou immobiliers, les prises de participation dans des entreprises existantes ou en création. D'autres activités peuvent être exercées, mais uniquement à titre occasionnel et pour une importance limitée.

Les sociétés financières ne peuvent effectuer que les opérations de banque résultant de la décision d'agrément qui les concerne ou des dispositions législatives et réglementaires qui leur sont propres. Les institutions financières spécialisées sont des établissements de crédit auxquels l'État a confié une mission permanente d'intérêt public. Elles ne peuvent effectuer d'autres opérations de banque que celles afférentes à cette mission. Sauf autorisation des autorités, les sociétés financières et les institutions financières spécialisées ne peuvent recevoir du public des fonds à vue ou à moins de deux ans de terme.

Les établissements de crédit français couvrent donc un large champ d'activités qui transcende les catégories juridiques. Les grands groupes bancaires français, organisés sur le principe de la banque universelle, ont ainsi développé et, le plus souvent, filialisées opérations les plus spécifiques. Ainsi, le développement des marchés de capitaux au cours des années 1980 (réforme du marché monétaire, création des marchés financiers à terme, libéralisation des changes) a-t-il favorisé l'éclosion des banques de marché et des maisons de titres. Conformément aux dispositions de la loi du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières, les maisons de titres ont dû opter avant le 31 décembre 1997 entre le statut d'établissement de crédit et celui d'entreprise d'investissement.

### **3.1.4. Réconciliation des données nationales avec la présentation de l'OCDE**

#### ***Compte de résultats***



---

Les données présentées sont issues du compte de résultat publiable dont le modèle est inspiré par la directive européenne du 8 décembre 1986 concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des banques et autres établissements financiers. Depuis 2000, les comptes publiables ont été modifiés. Le compte de résultat intègre désormais des soldes intermédiaires de gestion. En revanche, quelques rubriques ne sont plus décomposées d'où l'indisponibilité de certaines informations.

Les Produits financiers et les Frais financiers comprennent l'ensemble des produits et des charges d'exploitation sous forme d'intérêts ou de flux assimilés à des intérêts perçus et payés lors des opérations de trésorerie avec les établissements de crédit, des opérations avec la clientèle, y compris sous forme de crédit-bail et de location simple, et de la détention ou de l'émission de titres à revenu fixe.

Les Produits non financiers (nets) comprennent les revenus de titres à revenu variable, les commissions nettes et les gains nets sur opérations financières (opérations sur titres, sur instruments financiers à terme, opérations de change). Les autres produits nets d'exploitation et les résultats exceptionnels y figurent également ainsi que les gains ou pertes sur actifs immobilisés depuis 2000.

Les Frais d'exploitation comprennent les frais de personnel (ceux-ci ne sont plus distingués depuis 2000), les autres frais généraux et les dotations aux amortissements.

Les Provisions (nettes) sont constituées des dotations nettes aux provisions sur les créances et le hors-bilan (coût du risque), des dotations nettes au fonds pour risques bancaires généraux, et des dotations nettes aux provisions sur immobilisations financières (seulement jusqu'en 1999 pour ces dernières).

#### Bilan

##### Actif

Les Dépôts interbancaires comprennent les créances sur les établissements de crédit au titre des opérations de trésorerie.

Les Prêts à la clientèle comprennent l'ensemble des financements directs de la clientèle, y compris sous forme de crédit-bail et de location simple.

Les titres inscrits à l'actif sous le poste Valeurs mobilières sont les titres détenus en portefeuille ainsi que les titres de participation et les parts dans les entreprises liées.

Les Autres actifs comprennent les immobilisations, la promotion immobilière, les comptes de régularisation, le capital souscrit non versé et les actions propres.

##### Passif

Le poste Capital et réserves contient le capital souscrit et les primes d'émission, les réserves, le report à nouveau et le fonds pour risques bancaires généraux.

Les Dépôts interbancaires comprennent les dettes sur les établissements de crédit au titre des opérations de trésorerie.

Les Dépôts non bancaires représentent les fonds collectés auprès de la clientèle, notamment sous forme de dépôts et de Bons de caisse (jusqu'en 1999 pour les Bons de caisse).

Les titres inscrits au passif sous le poste Obligations contiennent des encours de titres (interbancaires, obligataires, subordonnés, créances négociables) émis par les établissements (ainsi que les Bons de caisse depuis 2000).

Les Autres passifs comprennent notamment les provisions de passif, les subventions d'investissement, les dépôts de garantie à caractère mutuel, les comptes de régularisation, les écarts de réévaluation et le résultat de l'exercice.

### Changements méthodologiques

La réforme de la collecte de l'information demandée aux établissements de crédit français, qui est entrée en vigueur le 1er janvier 1993, a entraîné la modification des documents comptables. La série présentée disponible depuis 1988 a été retraitée afin d'assurer sa cohérence dans le temps, aussi bien pour le bilan que pour le compte de résultat.

Les comptes publiables (sur base sociale comme sur base consolidée) ont été modifiés en 2000. Par rapport aux exercices précédents, certaines rubriques ne sont pas décomposées (c'est le cas des frais généraux, par exemple, qui ne sont plus décomposés entre frais de personnel et autres frais administratifs).

### 3.1.5. Sources

Commission bancaire.

Tous les établissements de crédit sont tenus de publier leur bilan et leur compte de résultat dans les journaux d'annonces légales. En outre, ils sont disponibles sous une forme simplifiée sur le serveur du secrétariat général de la Commission bancaire et font l'objet d'une publication annuelle réalisée par cet organisme. Les bilans et les comptes de résultat agrégés des différentes catégories d'établissements sont présentés et analysés dans les recueils publiés annuellement par le secrétariat général de la Commission bancaire.

Le Comité de la réglementation bancaire édite et actualise chaque année le recueil des textes relatifs à l'exercice des activités bancaires.

Les statistiques mensuelles, trimestrielles et annuelles de la Banque de France, ainsi que les rapports annuels de la Banque de France, de la Commission bancaire, du Comité de la réglementation bancaire, du Comité des établissements de crédit et du Conseil national du crédit contiennent des informations se rapportant à la monnaie, au crédit ainsi qu'aux activités des diverses composantes du système bancaire français.

## 3.2. ETATS-UNIS

---

### 3.2.1. Champ institutionnel couvert

Les statistiques publiées sous le titre *Rentabilité des banques – Comptes des banques* se rapportent aux banques commerciales américaines ainsi qu'aux institutions d'épargne bénéficiant d'une assurance fédérale (caisses d'épargne et associations d'épargne et de

prêt). Toutes ces institutions ont inscrit à leur passif des dépôts qui sont compris dans les agrégats monétaires. A la fin de l'année 1996, il existait environ 9 500 banques commerciales nationales et 1 924 institutions d'épargne. Les banques commerciales se livrent à des opérations diverses. Elles consentent des prêts immobiliers et personnels financés surtout par des dépôts à terme, à vue, d'épargne et d'autres dépôts mobilisables par chèques. Les institutions d'épargne consentent surtout des prêts au logement, leurs sources de financement étant analogues à celles des banques. Avant 1980, seules les banques adhérentes au Système fédéral de réserve étaient assujetties à la constitution de réserves obligatoires.

Aux termes de la Loi de 1980 sur le contrôle monétaire, tous les établissements de dépôts, y compris les succursales et agences de banques étrangères aux États-Unis, sont soumis aux réserves obligatoires déterminées par la Réserve fédérale. Cette loi prévoit en outre que toutes les institutions assujetties aux réserves obligatoires ont accès au guichet de l'escompte et aux services de paiement de la Réserve fédérale.

### **3.2.2. Champ géographique couvert et degré de consolidation**

Ces statistiques comprennent les comptes consolidés nationaux et étrangers des banques agréées nationalisées. Les données relatives aux banques sous contrôle étranger et agréées aux termes de la législation américaine sont également prises en compte. Les établissements opérant aux États-Unis sous forme de succursales et agences de banques étrangères sont exclus du champ d'analyse ainsi que les banques opérant dans des possessions extérieures des États-Unis.

### **3.2.3. Description succincte des activités des banques**

#### ***Systèmes de paiement***

Les moyens de paiement recouvrent les dépôts à vue non rémunérés, assortis le cas échéant de facilités de découverts proposées par de nombreux établissements, ainsi que d'autres dépôts rémunérés mobilisables par chèques, se composant de comptes d'ordres négociables de retrait (negotiable orders of withdrawal – NOW) et de comptes à virement automatique de couverture (automatic transfer service –ATS). Ces comptes apparaissent dans l'agrégat monétaire M1 publié par le Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale (Federal Reserve Board). Les comptes d'épargne rémunérés permettent un nombre limité d'opérations par mois. Comme les petits dépôts à terme, ils sont inclus dans l'agrégat monétaire M2. Les fonds des comptes d'épargne et des comptes mobilisables par chèques peuvent être disponibles par des Guichets automatiques bancaires (GAB). Un nombre croissant de banques proposent des virements automatiques des fonds excédentaires des comptes de dépôts à vue sur des comptes d'épargne. Par ailleurs, d'autres services tels que les virements électroniques, les prélèvements automatiques de paiements contractuels, les comptes de traitements et salaires et les services de correspondant bancaire sont largement répandus.

Dépôts de la clientèle non bancaire

Différentes catégories de dépôts sont proposées, aux particuliers, aux entreprises et aux unités administratives. Une variété de dépôts, d'échéances et de rémunération sont

disponibles. Les certificats de dépôts, dont le montant est élevé (\$100 000 ou plus), sont souvent négociables et peuvent être cédés sur le marché secondaire. Les conditions de tenue des comptes, comme le maintien d'un solde minimum ou les intérêts (éventuellement) versés dépendent du montant en compte et de la liquidité des capitaux.

### Émissions d'instruments d'épargne négociables ou non négociables

Aux Etats-Unis, les institutions financières privées n'émettent pas de Bons d'épargne. Les banques commerciales comme les institutions d'épargne émettent des obligations négociables, garanties ou non, dans le cadre de leur financement à long terme.

Néanmoins, ces instruments ne sont pas considérés comme des instruments d'épargne revêtant la forme de certificats et de dépôts non négociables.

### Instruments du marché monétaire

Les banques commerciales comme les institutions d'épargne interviennent activement sur le marché des «fonds fédéraux», où elles proposent des capitaux disponibles immédiatement et non le jour ouvrable suivant. Ces sommes sont généralement empruntées pour de très courtes périodes, principalement par les banques commerciales.

D'autre part, ces deux catégories d'institutions négocient diverses catégories d'effets du marché monétaire. Ce sont les principaux acquéreurs de titres à court terme du Trésor ainsi que de valeurs des organismes fédéraux. Elles sont détentrices d'acceptations de banque et de billets de trésorerie. Les banques commerciales effectuent également des placements en titres à court terme émis par les États et les administrations locales.

### Opérations de prêt

Les institutions d'épargne font surtout des opérations de prêt hypothécaire, mais elles consentent aussi, pour des montants plus faibles, des prêts personnels remboursables aussi bien par versements échelonnés qu'autrement. Les banques commerciales consentent des prêts de catégories diverses comprenant les facilités de découvert ou des lignes de crédit rattachées à des dépôts à vue et des financements par voie d'acceptation. Elles octroient des prêts commerciaux et industriels à court et à moyen terme ; elles consentent des crédits hypothécaires pour le commerce, pour l'achat de logements et aux agriculteurs ; des prêts personnels remboursables par versements échelonnés ou à d'autres conditions ; des prêts à l'agriculture ; des prêts d'autres institutions financières notamment à des banques de pays étrangers ; et, enfin, des prêts pour financer l'achat de valeurs mobilières. Les banques proposent aussi des formules de crédit-bail.

Quelques banques se spécialisent aussi dans certaines catégories de prêts. Ainsi, par exemple, elles consentent une forte proportion des prêts à l'agriculture dans les zones rurales, alors que d'autres préfèrent financer des entreprises de taille plus importante. Aux États-Unis, les banques n'offrent pas, en général, de prêts directs au secteur public, mais elles contribuent à couvrir ses besoins de financement en achetant des titres publics.

### Opérations sur valeurs mobilières, gestion de portefeuille et opérations de fiducie

De nombreuses banques commerciales offrent à leur clientèle des services fiduciaires. A ce titre, elles achètent et vendent des valeurs mobilières et gèrent le

portefeuille de leurs clients. Cependant, les opérations de fiducie sont totalement distinctes des opérations de prêts et de dépôts des banques, bien que les commissions générées par ces services soient prises en compte dans les revenus des banques indiqués ici.

Aux États-Unis, selon une tradition qui remonte aux années 30, il y a une stricte séparation entre banques commerciales et banques d'affaires. Les banques ne sont pas autorisées à prendre ferme des émissions de valeurs mobilières, exception faite de celles des États et des administrations locales. Elles ne peuvent pas faire de placements en actions pour compte propre.

Cependant, les sociétés de holding bancaire sont habilitées à prendre ferme des émissions d'obligations et d'actions, dans certaines limites et par l'intermédiaire de filiales régies par « l'article 20 ».

#### Opérations de change et paiements à l'étranger

Les banques commerciales négocient, tant pour compte propre que pour leur clientèle, les devises, l'or et d'autres métaux précieux.

### **3.2.4. Réconciliation des données nationales avec la présentation de l'OCDE**

#### ***Compte de résultats***

Produits non financiers nets : total des produits non financiers, c'est-à-dire les gains (ou pertes) sur valeurs mobilières du portefeuille de placement et éléments extraordinaires.

Frais et commissions : les frais facturés sur les comptes de dépôts dans les agences nationales, les revenus d'activités fiduciaires et les autres revenus de commissions ;

Profits ou pertes nets sur opérations financières : les recettes sur opérations de négociation et gains (ou pertes) sur valeurs mobilières du portefeuille de placement ;

Autres : poste résiduel.

*Frais d'exploitation* : total des charges non financières (hors provisions et impositions).

Dépenses en personnel : les salaires et les prestations aux salariés ;

Dépenses en immobilier : les coûts des bâtiments et des immobilisations ;

Autres : poste résiduel.

#### *Provisions (nettes)*

Provisions sur prêts : les provisions pour pertes sur prêts (inclut les éventuelles provisions pour pertes sur titres) et les réserves obligatoires pour risques de transfert ;

Provisions sur titres : incluses avec les Provisions sur prêts.

*Impôt sur le revenu* : Impôts sur le revenu ordinaire et sur les revenus extraordinaires.

*Bénéfices distribués* : Dividendes en espèces.

#### ***Bilan***

### **Actif**

*Caisse et solde auprès de la Banque centrale* : Caisse et soldes non rémunérés auprès d'établissements de dépôts, moins soldes non rémunérés auprès d'établissements de dépôts aux États-Unis.

*Dépôts interbancaires* : soldes rémunérés auprès d'établissements de dépôts et les soldes non rémunérés auprès d'établissements de dépôts aux États-Unis.

*Prêts* : les prêts rémunérés moins réserves pour pertes sur prêts, et les fonds fédéraux vendus.

*Valeurs mobilières* : les valeurs mobilières en portefeuille de placement et en portefeuille de négociation.

*Autres actifs* : le total des actifs moins postes énumérés ci-dessus.

### **Passif**

*Capital et réserves* : le compte de capital (actions de préférence à durée de vie limitée et excédents correspondant plus capital social total).

*Dépôts interbancaires* : les dépôts à vue et non mobilisables auprès de banques commerciales, d'autres établissements de dépôts aux États-Unis et de banques dans des pays étrangers.

*Dépôts non bancaires* : les dépôts moins dépôts interbancaires.

*Obligations* : les titres subordonnés et obligations garanties.

*Autres engagements* : le total des engagements plus capital, moins dépôts, obligations et capital.

### **3.2.5.Sources**

Autorités qui collectent ou publient les données : banques commerciales -- Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale (Federal Reserve Board), Société fédérale de garantie des dépôts (Federal Deposit Insurance Corporation), Services du Contrôleur de la monnaie (Controller of the Currency) ; institutions d'épargne -- Société fédérale de garantie des dépôts et Office de surveillance des institutions d'épargne (Office of Thrift Supervision).

---

## BIBLIOGRAPHIE

- Aglietta M., 1988, "L'ambivalence de l'argent", *Revue Française d'Économie*, volume III, été, pp. 87-133.
- Aglietta M., 1994, "Ordre monétaire et banques centrales", in A. Orléan (dir.), *Analyse économique des conventions*, PUF, Paris.
- Aglietta M., 1997, "La crise bancaire en France et dans le monde", *Problèmes économiques*, No.2.541-2.542.
- Aglietta M., 2001a, *Macroéconomie financière*, Tome I, La Découverte, Paris, 122 p.
- Aglietta M., 2001b, *Macroéconomie financière*, Tome II, La Découverte, Paris, 119 p.
- Aglietta M., 2002, "Actualité et prévention du risque systémique", *GDR CNRS Economie Monétaire et Financière*, Axe Finance Internationale, Université de Paris X-Nanterre, 56p. ( <http://scecoco.univ-aix.fr/cefi/gdr%20mai%20aglietta.pdf> ).
- Aglietta M. et P. Moutot, 1993, "Le risque systémique et sa prévention", *Cahiers Economiques et Monétaires*, Banque de France, 41, pp. 21-53.
- Akerlof G. A., 1970, "The Market for Lemons: Quality, Uncertainty, and the Market Mechanism", *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 84, No. 03, pp.488-500.
- Alhadeff D.A., 1954, *Monopoly and competition in Banking*, Berkley, University of California Press.
- Allais M., 1967, "Les conditions de l'expansion dans la stabilité sur le plan national", *Revue d'Economie Politique*, janvier-février.

- Allegret J-P. et B. Courbis, 2000, *Monnaie et Financement*, Vuibert, Paris, 231 p.
- Allen F., 1990, "The Market for Information and the Origin of Financial Intermediation", *Journal of Financial Intermediation*, No. 01, pp. 03-30 ( <http://finance.wharton.upenn.edu/~allenf/download/Vita/themarket.pdf> ).
- Allen F. and D. Gale, 1995, "A Welfare Comparison of Intermediaries and Financial Markets in German and U.S", *European Economic Review*, Vol. 39, No. 02, pp.179-209 ( <http://finance.wharton.upenn.edu/~allenf/download/Vita/welfare.pdf> ).
- Allen F. and D. Gale, 1997, "Financial Markets, Intermediaries and Intertemporal Smoothing", *Journal of Political Economy*, Vol. 105, No. 03, pp. 523-546 ( <http://finance.wharton.upenn.edu/~allenf/download/Vita/fmarkets.pdf> ).
- Allen F and D. Gale, 2000a, "Bubbles and Crises", *Economic Journal*, 110, pp. 236-255 ( <http://finance.wharton.upenn.edu/~allenf/download/Vita/bubble2.pdf> ).
- Allen F and D. Gale, 2000b, "Financial Contagion", *Journal of Political Economy*, 108, pp. 1-33 ( <http://finance.wharton.upenn.edu/~allenf/download/Vita/contagion.pdf> ).
- Allen F and D. Gale, 2000c, *Comparing Financial Systems*, MIT, Cambridge, Massachusetts, 507 p.
- Allen F. and A.M. Santomero, 1998, "The theory of financial intermediation", *Journal of Banking and Finance*, Vol. 21, pp. 1461-1485. ( <http://finance.wharton.upenn.edu/~allenf/download/Vita/theory.pdf> ).
- Allen F. and A.M. Santomero, 2001, "What do financial intermediaries do?", *Journal of Banking and Finance*, Vol. 25, pp. 271-294 ( <http://finance.wharton.upenn.edu/~allenf/download/Vita/intermed.pdf> ).
- Allen L., A. Saunders, and G. Udell, 1991, "The pricing of Retail Deposits: Concentration and Information", *Journal of Financial Intermediation*, Vol. 1, No. 4, pp. 355-361.
- Alternatives Economiques, 2003, le Cédérom.
- Aly H., R. Grabowski, C. Pasurka, and N. Rangan, 1988, "The Technical Efficiency of U.S. Banks", *Economics Letters*, Vol. 28, No. 02, pp.169-175.
- Aly H., R. Grabowski, C. Pasurka, and N. Rangan, 1990, "Technical, Scale, and Allocative Efficiencies in U.S. Banking: An Empirical Investigation", *Review of Economics and Statistics*, Vol. 72, No. 02, pp. 211-218.
- Ambassade de France aux Etats-Unis, Agence financière, 2000, "Le FDIC cherche à améliorer le dispositif fédéral d'assurance des dépôts", *Conjoncture et politique économique*, AF/00.055-CY ( <http://www.ambafrance-us.org/fr/ambassade/finance/af00055.pdf> )
- Arrow K. J., 1971, "On Optimal Insurance Policies", In *Essays in the Theory of Risk-Bearing*, Markham, Chicago.
- Association Belge des Banques, 1999, "Comprendre la banque", *Document de travail*, No. CC/cc12086, 50 p. ( <http://www.abb-bvb.be/edu/fr/mod001/files/edu01df.pdf> ).
- Augey D. et G. Bramoullé, 1998, *Economie Monétaire*, éditions Dalloz, Paris, 462 p.
- Badie B., 1994, "Mondialisation, les termes du débat", dans *l'Etat du monde*, Ed. la découverte.



- 
- Bagehot W., 1973, *Lombard street: A description of the money market*, E.P Dutton and Company, New York ( <http://cepa.newschool.edu/het/> ).
- Baltensperger E., 1980, "Alternative approaches to the theory of the banking firm", *Journal of Monetary Economics*, Vol. 06, No. 01, pp. 01-37.
- Bancel-Charensol L. et M. Jouglaux, 1997, "Un modèle d'analyse des systèmes de production dans les services", *Revue Française de Gestion*, No. 113, mars-avril-mai, pp. 71-81.
- Bandt (de) O. and P. Hartmann, 2000, "Systemic risk: A survey", *ECB Working Paper*, No. 35, 75p. ( <http://www.ecb.int/pub/wp/ecbwp035.pdf> ).
- Banque de France, 1998, *La politique monétaire à l'heure du marché mondial des capitaux*, Ouvrage collectif, Ed. la documentation française, 290 p.
- Banque des Règlements Internationaux, 1995, Financial structure and the monetary policy transmission mechanism, C.B. 394, March.
- Banque des Règlements Internationaux, 2001, *Principes fondamentaux pour les systèmes de paiement d'importance systémique*, Rapport du CSPR, 101 p. ( <http://www.bis.org/pub/cpsc43fr.pdf> ).
- Banque Mondiale, 1995, Global Economic Prospects and the developing countries, Rapport Annuel.
- Banque Mondiale, 2002, Rapport sur le développement dans le monde, 280 p.
- Barcet A. et J. Bonamy, 1999, "La valeur d'utilisation au cœur de l'intégration des biens et des services", *Insee Méthodes*, No. 87-88, pp.41-66.
- Barro R. J., 1997, *Determinants of Economic Growth: A Cross Country Empirical Study*, MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 145 p.
- Barth J. R, G. Caprio and R. Levine, 2001, "The Regulation and Supervision of Banks around the World: A New Database", *Brookings -Wharton-Papers-on-Financial-Services*, pp.183-240.
- Bassoni M. et A. Beitone, 1994, *Monnaie: théorie et politique*, Dalloz, Paris, 263 p.
- Battacharya S. and D. Gale, 1987, "Preference Shocks, Liquidity and Central Bank Policy", in *New Approaches to Monetary Economics*, Barnett W. and K. Singleton eds, Cambridge University Press, pp. 69-88.
- Bell F.W. and N.B. Murphy, 1968a, "Costs in commercial banking : A quantitative analysis of bank behavior and its relation to bank regulation", *Research Report*, No. 41, Federal Reserve Bank of Boston, pp.113-143.
- Bell F.W. and N.B. Murphy, 1969, "Impact of Market Structure on the Price of a Commercial Banking Service", *Review of Economics and Statistics*, Vol. 51, No. 02, pp. 210-213.
- Benston G.J., 1965a, "Economies of Scale and Marginal Costs in Banking Operations", *National Banking Review*, No. 02, pp.507-549.
- Benston G.J., 1965b, "Branch Banking and Economies if Scale", *Journal of Finance*, Vol. 20, No. 02, pp.312-331.
- Benston G.J., 1972, "Economies of Scale of Financial Institutions", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 04, No. 02, pp.312-341.

- Benston G.J., 1988, "The Changing Structure of American Banking", Book Review, *Journal of Economic Literature*, Vol.26, No.03, pp.1202-1204.
- Benston G. J., 2000a, "Consumer Protection as Justification for Regulating Financial-Services Firms and Products", *Journal of financial Services Research*, Vol. 17, No. 03, pp. 277-301.
- Benston G. J.,2000b, "Is Government Regulation of Banks Necessary?", *Journal of financial Services Research*, Vol. 18, No. 2/3, pp. 185-202.
- Benston G.J. and G.A. Hanweck, 1977, "A Summary Report on Bank Holding Company Affiliation and Economies of Scale", *Working Paper*, Federal Reserve Bank of Chicago.
- Benston G.J., G.A Hanweck and D.B. Humphrey, 1982, "Scale Economies in Banking : A Restructuring and Reassessment", *Journal of Money, Credit & Banking*, Vol. 14, No. 04, Part 1, pp.435-456.
- Benston G. J. and G. G. Kaufman, 1996, "The Appropriate Role of Bank Regulation", *Economic Journal*, Vol. 106, No. 436, pp.688-697.
- Benston G. J. and C. W. Smith, 1976, "A Transactions Cost Approach to the Theory of Financial Intermediation", *Journal of Finance*, Vol. 31, No. 02, pp. 215-231.
- Berg S.A., F.R. Forsund, and E.S. Jansen, 1991, "Bank Output Measurement and the construction of Best Practice Frontiers", *Journal of Productivity Analysis*, Vol. 02, pp. 127-142.
- Berg S.A., F.R. Forsund, and M. Suominen, 1993, "Banking Efficiency in the Nordic Countries", *Journal of Banking & Finance*, Vol. 17, No. 02-03, pp.371-388.
- Berger A. N, R. S. Demsetz, and P. E. Strahan, 1999, "*The consolidation of the financial services indutry: Causesn consequences, and implications for the future*", *Journal of Banking and Finance*, No. 23, pp.135-194.
- Berger A.N., G.A. Hanweck, and D.B. Humphrey, 1987, "Competitive Viability in Banking: Scale, Scope, and Product Mix Economies", *Journal of Monetary Economics*, Vol. 20, No.03, pp.501-520.
- Berger A.N. and D.B. Humphrey, 1991, "The dominance of inefficiencies over scale and product mix economies in banking ", *Journal of Monetary Economics*, Vol. 28, No. 01, pp. 117-148.
- Berger A.N. and D.B. Humphrey, 1997, "Efficiency of financial Institutions: International Survey and Directions for Future Research", *European Journal of Operational Research*, Vol. 98, No. 02, pp.175-212 ( <http://www.federalreserve.gov/pubs/feds/1997/199711/199711pap.pdf> ).
- Berger A.N., J.H. Leusner, and J. Mingo, 1997, "The Efficiency of Bank Branches", *Journal of Monetary Economics*, Vol. 40, No.01, pp.141-162.
- Berger A.N. and L.J. Mester, 1997, "Inside the Black Box: What Explains Differences in the Efficiencies of Financial Institutions", *Journal of Banking & Finance*, Vol. 21, No. 07, pp. 895-947.
- Berger A.N. and L.J. Mester, 1999, "What Explains the Dramatic Changes in Cost and Profit Performance of the U.S Banking Industry ?", *Working Paper*, No. 99-1, Federal Reserve Bank of Philadelphia, 49 p (

<http://www.phil.frb.org/files/wps/1999/wp99-1.pdf> ).

- Berlin M. and L. Mester, 1992, "Debt Covenants and Renegotiation", *Journal of Financial Intermediation*, Vol. 02, No. 02, pp. 95-133.
- Bernanke B. S., 1993, "How Important is the Credit Channel in Transmission of Monetary Policy ? A Comment", *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, December, No. 39, pp. 47-52.
- Bernanke B. S. and A.S. Blinder, 1988, "Credit, Money, and Aggregate Demand", *American Economic Review*, Vol. 78, No. 2, pp. 435-439.
- Bernanke B. S. and A.S. Blinder, 1992, "The Federal Funds Rate and the Channels of Monetary Transmission", *American Economic Review*, Vol. 82, No. 4, pp. 901-921.
- Bernanke B. S. and M. Gertler, 1985, "Banking in General Equilibrium", *NBER Working Papers*, No. 1647, 47 p. ( <http://papers.nber.org/tmp/61950-w1647.pdf> ).
- Bernanke B. S. and M. Gertler, 1995, "Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission", *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 9, No. 4, pp. 27-48.
- Bernou N. et M. Grondin, 2001, "Réconciliation entre libéralisation financière et croissance économique dans un système fondé sur la banque" *Document de travail*, W.P. 01-12, GATE, 33 p.
- Bernou N. et D. Saïdane, 2000, "Nouveaux enjeux, nouvelle banque : l'émergence de la banque marché", *VII<sup>e</sup> Table Ronde Finance et Industrie*, Ecully, 45 p.
- Besanko D. and G. Kanatas, 1993, "Credit Market Equilibrium with Bank Monitoring and Hazard Moral", *Review of Financial Studies*, Vol. 06, No. 01, pp. 213-232.
- Besanko D. and A.V. Thakor, 1987, "Collateral and Rationing: Sorting Equilibria in Monopolistic and Competitive Credit Markets", *International Economic Review*, Vol. 28, No. 03, pp. 671-689.
- Bester H., 1995, "A Bargaining Model of Financial Intermediation", *European Economic Review*, Vol. 39, No. 02, pp. 211-228.
- Bester H., 1985, "Screening versus Rationing in Credit Markets with Imperfect Information", *American Economic Review*, Vol. 75, No. 04, pp.850-855. ( <http://www.wiwiss.fu-berlin.de/w3/w3bester/bester/screen.pdf> ).
- Bester H., 1987, "The Role of Collateral in Credit Markets with Imperfect Information", *European Economic Review*, Vol. 31, No. 04, pp.887-899. ( <http://www.wiwiss.fu-berlin.de/w3/w3bester/bester/collateral.pdf> ).
- Bhattacharya S. and A.V Thakor, 1993, "Contemporary Banking Theory", *Journal of Financial Intermediation*, No. 02, pp. 02-50.
- Bhattacharya S., A.W.N. Boot and A.V. Thakor, 1998, "The Economics of Bank Regulation", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 30, No. 04, pp. 745- 770.
- Bichot J., 1997, *La monnaie et les systèmes financiers*, Editions Ellipses, Paris, 176 p.
- Bisignano, J., 1993, "La réglementation prudentielle", *Revue d'Economie Financière*, No. 27, pp. 213-220.
- Black F., 1970, "Banking and interest rates in a world without money: The effects of Uncontrolled banking", *Journal of Bank Research*, Vol. 01, No. 03, pp. 09-20.

- Black F., 1975, "Bank Funds Management in a Efficient Market", *Journal of Financial Economics*, Vol. 02, No. 04, pp.323-339.
- Boissieu (de) C., 1996, "Libéralisation financière et politique de contrôle prudentiel", dans *Turbulences et spéculations dans l'économie mondiale*, A. Cartapanis, Economica.
- Boissieu (de) C., 1998, *Monnaie et Économie*, Economica, Paris, 259 p.
- Boissieu (de) C., 1999, "Le Prêteur en dernier ressort international", *Communication aux 16<sup>es</sup> Journées Internationales d'Economie Monétaire et Bancaire*, juin, Poitiers.
- Boissieu (de) C., 2004, "Les restructurations du secteur bancaire", dans *Les systèmes financiers : Mutations, crises et régulation*, sous la direction de C. de Boissieu, Economica, Paris, pp.51-67.
- Bolton P. and X. Freixas, 2000, "Equity, Bonds, and Bank Debt: Capital Structure and Financial Market Equilibrium under Asymmetric Information", *Journal of Political Economy*, Vol. 108, No. 02, pp.324-351.
- Bondt (de) G.J., 1999, "Banks and Monetary Transmission in Europe: Empirical Evidence", *BNL Quarterly Review*, No. 209, pp.149-168.
- Boot A.W.A., S.I. Greenbaum, and A. V. Thakor, 1993, "Reputation and Discretion in Financial Contracting", *American Economic Review*, Vol. 83, No. 05, pp. 1165-1183.
- Boot A.W.A. and A. V. Thakor, 1997, "Financial System Architecture", *Review of Financial Studies*, Vol. 10, No. 03, pp.693-733.
- Boot A.W.A., A. V. Thakor and G.F. Udell, 1991, "Credible Commitments, Contract Enforcement Problems and Banks: Intermediation as Credible Assurance", *Journal of Banking & Finance*, Vol. 15, No. 03, pp.605-632.
- Bordes C., 1991, "Faillites bancaires et politique", *Revue d'Economie Financière*, No. 19, Vol. 4, pp. 95-119.
- Bossone B., 2000, "What makes banks special?", *Working Paper*, No. 2408, World Bank, 60 p. ( <http://econ.worldbank.org/docs/1163.pdf> ).
- Bossone B., 2001a, "Circuit Theory of Banking and Finance", *Journal of Banking and Finance*, Vol. 25, No. 05, pp.857-890.
- Bossone B., 2001b, "Do Banks Have a Future? A study on banking and finance as we move into the third Millennium", *Journal of Banking and Finance*, Vol. 25, No. 12, pp.2239-2276.
- Boubel A. et F. Pansard, 2004, *Les investisseurs institutionnels*, Repères, Ed. La Découverte, Paris, 123 p.
- Boussemart J.Ph. et D. Saïdane, 2003, "Analyse de la convergence des performances bancaires des pays de l'OCDE", *Communication aux 21èmes Journées de Microéconomie Appliquée*, 27 et 28 mai, Lille, 23 p. ( <http://www.univ-lille3.fr/jma2004/papiers/BOUSSEMARY%20SAIDANE.pdf> ).
- Boutiller M., F. Pansard et A. Quéron, 2002, "La place des banques dans la gestion de l'épargne financière des ménages : Y aurait-il un modèle européen ?", *Lettre Economique de la CDC*, No. 137, 6 p.
- Boutiller M., F. Pansard et A. Quéron, 2003, "La contribution des activités non

- traditionnelles au revenu des banques européennes”, *Epargne et Financement*, No. 12, CDC IXIS.
- Boutillier M., F. Pansard et Sejourne, 1999, “Les risques de delocalisation dans le marché européen de l’épargne après la mise en place de l’UEM”, *XVIèmes journées internationales d’économies monétaires et bancaires*, Poitiers, 20 p.
- Boutillier M. et A. Quéron, 2000, “ Les commissions perçues par les établissements de crédit en Europe”, *Epargne et Finance*, No. 6, Caisse des Dépôts et Consignation.
- Boyd J. H. and E. C. Prescott, 1986, “Financial intermediary Coalitions”, *Journal of Economic Theory*, Vol. 38, No. 02, pp. 211-323 ( <http://minneapolisfed.org/Research/sr/sr87.pdf> ).
- Boyer (de) J., 1998, “ Production de crédit et offre de monnaie : monnaies endogène et exogène”, *Revue Française d’Economie*, Vol. XIII, No. 02, pp.259-310.
- Boyer (de) J. et R. Solis Rosales, 2002, “L’Argentine n’est pas une colonie monétaire et bancaire”, *El Mostrador (Noticias)*, Santiago du Chili, 04 p. ( <http://mapage.noos.fr/jdbdr/deboyer-2002-1.pdf> ).
- Braignard W.C. and J. Tobin, 1963, “Financial intermediaries and the effectiveness of monetary controls”, *American Economic Review*, Vol. 53, No. 2, pp.383-400.
- Brochier H., P. Llau et C.A. Michalet, 1975, *Economie financière*, Presses Universitaires de France, 620 p.
- Broecker T, 1990, “Credit-Worthiness Tests and Interbank Competition”, *Econometrica*, Vol. 58, No. 02, pp. 429-452.
- Bryant J., 1980, “A Model of Reserves, Bank Runs, and Deposit Insurance”, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 04, No. 04, pp. 335-344.
- Bryan L., 1989, *La banque éclatée*, InterEditions, Paris, 238 p.
- Buchanan J.M, 1965, *An Economic Theory of Clubs*, Economica.
- Burton M. and R. Lombra, 2003, *The Financial System & The Economy*, 3<sup>rd</sup> Ed., Thomson South-Western, Ohio, 676 p.
- Calomiris C. and G. Gorton, 1991, “*The origins of banking panics: Models, facts, and bank regulation*”, in G. Hubbard Editor, *Financial Markets and Financial Crises*, University of Chicago Press, Chicago.
- Campbell T. S., 1979, “Optimal investment financing decisions and the value if confidentiality”, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, No. 14, pp.913-924.
- Campbell T. S. and W. A. Kracaw, 1980, “Information Production, Market Signalling, and the Theory of Financial Intermediation”, *Journal of Finance*, Vol. 35, No. 04, pp. 863-882.
- Capelle-Blancard G. et T. Chauveau, 2002, “L’efficacité technique peut-elle contribuer à l’évaluation du risque d’insolvabilité : Le cas des banques commerciales européennes”, Fondation Banque de France, *Document de travail*, 36 p ( [http://www.banque-france.fr/fr/fondatio/telechar/papers\\_d/effica.pdf](http://www.banque-france.fr/fr/fondatio/telechar/papers_d/effica.pdf) ).
- Cappelle-Blancard G. et J. Couppey-Soubeyran, 2003, “Le financement des agents non financiers en Europe : Le rôle des intermédiaires financiers demeure prépondérant”, *Economie et Statistique*, No. 366, pp.63-95 (

[http://www.oee.fr/pdf/oeefree\\_pdf/361\\_151.pdf](http://www.oee.fr/pdf/oeefree_pdf/361_151.pdf) ).

- Capelle-Blancard G. et J. Couppey-Soubeyran, 2004, "L'intermédiation bancaire et financière", dans *Les systèmes financiers : Mutations, crises et régulation*, sous la direction de C. de Boissieu, Economica, Paris, pp.33-50.
- Caprio G., 1996, "Banking on Financial Reform? A Case of Sensitive Dependence on Initial Conditions", In *Financial Reform: Theory and Experience*, G. Caprio, I. Atiyas, and J.A. Hason Ed., Cambridge University Press, pp. 49-63.
- Carey M., S. Prowse, J. Rea, and G. Udell, 1993, "The Economics of Private Placements : a New Look", In *Financial Markets, Institutions and Instruments*, Vol. 2, pp. 01-67.
- Carmoy (de) H., 1996, *La banque du XXI<sup>e</sup> siècle*, Ed. Odile Jacob, 250 p.
- Cartapanis A. et P. Gilles, 2002, "Prévention et gestion des crises financières internationales : Une analyse rétrospective de H. Thornton", *Communication au Colloque International "Le Prêteur en Dernier Ressort : Expériences, Analyses, Controverses"*, Paris, 23-24 septembre, 39 p. ( [http://sceco.univ-aix.fr/cefi/workingpap/02\\_16.pdf](http://sceco.univ-aix.fr/cefi/workingpap/02_16.pdf) ).
- Cassou P.-H., 1997, *La réglementation bancaire*, Ed. Séfi, Québec, 493 p.
- Chaîneau A., 2000, *Mécanismes et politique monétaires*, 12<sup>e</sup> Ed., Quadrige / Presses Universitaires de France, Paris, 274 p.
- Chan Y.-S., 1983, " On the Positive Role of Financial Intermediation in Allocation of Venture Capital in a Market with Imperfect Information ", *Journal of Finance*, Vol. 38, No. 05, pp. 1543-1568.
- Chan Y.-S., 1987, "Collateral and Competitive Equilibria with Moral Hazard and Private Information", *Journal of Finance*, Vol. 42, No. 02, pp.645-363.
- Chandler A. D., 1990, *Scale and Scope, The Dynamics of Industrial Capitalism*, Cambridge, The Belknap Press of Harvard University Press.
- Chang R. and A. Velasco, 2000, "Banks, Debt Maturity and Crisis", *Journal of International Economics*, Vol. LI.
- Charreaux G., 1987, "La théorie positive de l'agence : Une synthèse de la littérature", dans *De nouvelles théories pour gérer l'entreprise*, Coordonné par G. Koenig, pp.17-55, Ed. Economica, Paris.
- Chauveau T. et J. Couppey, 2000, "Les banques françaises de réseaux n'ont pas de problèmes majeurs d'inefficacité productive : Une application de la technique DEA", *Revue Economique*, Vol. 51, No. 06, pp.1355-1380.
- Chen Y., 1999, "Banking Panics: The role of the First-Come, First-Served Rule and Information Externalities", *Journal of Political Economy*, Vol. 107, No.05, pp.946-968.
- Chesneau D., 2000, "Analyse des failles d'un système", *Les Echos*, L'art de la gestion des risques, 04 p. ( [http://www.lesechos.fr/formations/risques/articles/article\\_4\\_1.htm](http://www.lesechos.fr/formations/risques/articles/article_4_1.htm) ).
- Cheung S. N. S, 1990, "Economic Organization and Transaction Costs", In *The New Palgrave: Allocation, Information and Markets*, J. Eatwell, M. Milgate and P. Newman Ed., MacMillan.
- Chevallier-Farat T., 1992, "Pourquoi des banques ?", *Revue d'Economie Politique*, Vol.

102, No.05, pp. 635-685.

Clerc L., 2001, "Le cycle du crédit, une revue de la littérature", *Bulletin de la Banque de France*, No. 94, Octobre, pp. 43-61. ( <http://www.banque-france.fr/fr/bulletin/main.htm> ).

Coase R.H., 1937, "The nature of the Firm", *Economica*, New series, Vol. 04, No. 16, pp. 386-405. Traduction française: "La nature de la firme", *Revue Française d'Economie*, No. 02, Hiver 1987, pp.131-163.

Coase R.H., 1960, "The Problem of Social Cost", *Journal of Law and Economics*, No. 03, pp.01-44. Reprinted in R. H. Coase, 1988, *The Firm, The Market, and the Law*, University of Chicago Press, pp.95-156.

Coase R.H., 1991, *Leçon inaugurale*, 6<sup>e</sup> Ecole d'Eté Méditerranéenne d'Economie Industrielle, Institut d'Etudes Scientifiques de Cargèse, 16 septembre.

Coriat B et O. Weinstein, 1995, *Les nouvelles théories de l'entreprise*, Ed Livre de Poche, Références, Paris, 218 p.

Corrigan G., 1982, "Are Banks Special?", *Annual Report Essay*, Federal Reserve Bank of Minneapolis, ( <http://minneapolisfed.org/pubs/ar/ar1982a.cfm> ).

Corrigan G., 2000, "Are Banks Special?: A revisitiation", *The Region*, Federal Reserve Bank of Minneapolis ( <http://minneapolisfed.org/pubs/region/00-03/corrigan.cfm> ).

Coudert V. et B. Mojon, 1997, "Asymétries financières et transmission de la politique monétaire en Europe", *Economie et Prévision*, No. 128, pp. 41-60.

Coupey J., 1998, *L'intermédiation bancaire et l'efficacité de la réglementation prudentielle : Une approche microéconomique*, Thèse pour le Doctorat ès-Sciences Economiques, Université de Paris I – Panthéon – Sorbonne, 615p.

Courbis B., 1971, *Intermédiation et liquidité : Essai sur le rôle de l'exigence de liquidité dans le financement intermédiaire*, Thèse de Doctorat ès-Sciences Economiques, Université de Paris I Panthéon-Sorbonne, 353 p.

Courbis B., 1987, "Peut-on parler de désintermédiation en France?", *Economie et Humanisme*, No. 294, mars-avril, pp.08-18.

Courbis B., 2002, " La politique monétaire de la BCE : Premiers bilans", *Revue des Affaires européennes*, Vol. 2, pp. 151- 165.

Courbis B., E. Froment et M. Karlin, 1990, "Banque et finance", *Encyclopédie Economique*, *Economica*, Paris, pp.1589-1606.

Cowen T. and R. Kroszner, 1994, *Explorations in the New Monetary Economics*, B. Blackwell.

Crozet Y., 1991, *Analyse économique de l'Etat*, Armand Colin, Paris, 185 p.

Den Hertog J., 2000, "General Theories of Regulation", in *Encyclopedia of Law and Economics*, Volume I, The History and Methodology of Law and Economics Bouckaert, Boudewijn and De Geest, Gerrit (eds.), Cheltenham, Edward Elgar, 2000, 1094 p. ( <http://allserv.rug.ac.be/~gdegeest/5000book.pdf> ).

Descamps C. et Soichot J, 2002, *Economie et gestion de la banque*, Editions EMS, Condé-sur-Noireau, 262 p.

Detragiache E., 1994, "Public versus Private Borrowing: A Theory with Implications for

- Bankruptcy Reform”, *Journal of Financial Intermediation*, Vol. 03, No. 04, pp.327-354
- Diamaria C.H., 2001, “Deposit and Bank Output, a Shadow User Cost Approach”, *Document de Travail*, No. 01-4, Cellule de Recherche en Economie Appliquée, 05 p.
- Diamond D.W., 1984, “Financial intermediation and delegated monitoring”, *Review of Economic Studies*, Vol. 51, No. 03, pp.393-414.
- Diamond D.W., 1987, “Reputation Acquisition in Debt Markets”, *Journal of Political Economy*, Vol. 97, No. 04, pp. 828-862.
- Diamond D.W., 1991, “Monitoring and Reputation: The Choice between Bank Loans and Directly Placed Debt”, *Journal of Political Economy*, Vol. 99, No. 04, pp.689-721.
- Diamond D.W., 1996, “Financial Intermediation as Delegated Monitoring, a Simple Example”, *Economic Quarterly*, The Federal Reserve Bank of Richmond, Vol. 82, No. 03, pp.51-66, ( <http://www.rich.frb.org/eq/pdfs/summer1996/diamond.pdf> ).
- Diamond D.W., 1997, “Liquidity, Banks, and Markets”, *The Journal of Political Economy*, Vol. 105, No. 05, pp. 928-956.
- Diamond D.W. and P.H. Dybvig, 1983, “Bank runs, deposit insurance and liquidity”, *Journal of Political Economy*, Vol. 91, No. 03, pp. 401-419. ( <http://woodrow.mpls.frb.fed.us/research/qr/qr2412.pdf> ).
- Diamond D. W. and R. G. Rajan, 2000, “A Theory of Bank Capital”, *Journal of Finance*, Vol. 55, No. 06, pp. 2431-2465. ( <http://gsbwww.uchicago.edu/fac/raghuram.rajan/research/bankcap.pdf> ).
- Diamond D. W. and R. G. Rajan, 2001a, “Banks, Short Term Debt, and Financial Crises: Theory, Policy Implication, and Applications”, *Journal of Monetary Economics, Proceedings of Carnegie Rochester Conference on Public Policy* , 42 p. ( <http://gsbwww.uchicago.edu/fac/raghuram.rajan/research/croch.pdf> ).
- Diamond D. W. and R. G. Rajan, 2001b, “Banks and liquidity”, *American Economic Review* , 9 p. ( <http://gsbwww.uchicago.edu/fac/raghuram.rajan/research/aerdoug.pdf> ).
- Diamond D. W. and R. G. Rajan, 2001c, “Liquidity Shortages and Banking Crises”, *NBER*, 54 p. ( <http://gsbwww.uchicago.edu/fac/raghuram.rajan/research/liq1.pdf> ).
- Diamond D. W. and R. G. Rajan, 2001d, “Liquidity risk, Liquidity Creation and Financial Fragility: A Theory of Banking”, *Journal of Political Economy*, Vol. 109, No. 02, pp. 287-237. ( <http://gsbwww.uchicago.edu/fac/raghuram.rajan/research/doug1.pdf> ).
- Diamond D. W. and R. G. Rajan, 2003, “Money in a Theory of Banking”, *Mimeo Feb*, University of Chicago ( <http://gsbwww.uchicago.edu/fac/raghuram.rajan/research/money.pdf> ).
- Diatkine S., 1993, “Néoinstitutionnalisme et théorie contemporaine de l’intermédiation financière”, *Revue Française d’Economie*, Vol. VIII, No. 03, pp.205-235.
- Diatkine S., 2002, *Les fondements de la théorie bancaire*, Dunod, Paris, 191 p.
- Dietsch M., 1993, “L’organisation de l’industrie bancaire: les apports de la théorie bancaire”, *Ecole d’été méditerranéenne d’économie industrielle*, 8<sup>e</sup> session, Gargesse, 20-25 septembre, 44 p.
- Dietsch M., 1993, “Economies of Scale and Scope in French Commercial Banking



- Industry”, *Journal of Productivity Analysis*, Vol. 04, No. 01-02, pp.35-50.
- Dietsch M., 2000, “Les surcapacités bancaires”, *Bulletin de la Commission Bancaire*, No. 29, pp.19-40.
- Dietsch M. et B. Godbillon, 1998, “Un bon équilibre entre dettes et actions accroît la performance des PMI”, *Le 4 Pages*, No. 98, Service des Statistiques Industrielles du Secrétariat d’Etat à l’Industrie, Ministère de l’Economie, des Finances et de l’Industrie ( <http://www.industrie.gouv.fr/biblioth/docu/4pages/pdf/4p098.pdf> ).
- Domowitz I. and B. Steil, 1999, “Automation, Trading Costs, and the Structure of the Securities Trading Industry”, *Brookings-Wharton Papers on Financial Services*, No. 02, pp. 33-92 ( [http://www.cfr.org/pubs/Steil-Domowitz\\_2ndDraft\\_Nov00.doc](http://www.cfr.org/pubs/Steil-Domowitz_2ndDraft_Nov00.doc) ).
- Domowitz I., 2002, “Liquidity, Transaction Costs, and Reintermediation in Electronic Markets”, *Journal of Financial Services Research*, Vol. 22, No. 01-02, pp. 141-157 ( <http://app.ny.frb.org/newsevents/events/research/2001/Domowitz.pdf> ).
- Dowd K., 1988, “Option Clauses and the Stability of a Laissez-Faire Monetary System”, *Journal Of Financial Services Research*, No.1.
- Dowd K., 1993, *Laissez-Faire Banking*, Ed. Routledge, London.
- Draper D. W. and J. Hoag, 1978, “Financial Intermediation and the Theory of Agency”, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 13, No. 04, pp.595-611.
- Dugger W, 1985, “What’s different about banks?”, *Journal of Monetary Economics*, Vol. 15, No. 01, pp. 29-39.
- Dugger W, 1993, “Transaction Cost Economics and the State”, in *Transaction Costs, Markets and Hierarchies*, pp. 188-216, Ed. Christos Pitelis, Blackwell.
- Easterwood J.C. and P.R. Kadapakkam, 1991, “The Role of Private and Public Debt in Corporate Capital Structures”, *Financial Management*, Vol. 20, No. 03, pp.49-57.
- Edwards F.R., 1993, “Financial markets in transition – or decline of commercial banking”, Federal Reserve Bank of Kansas-city, *Changing capital markets*, pp.05-62.
- Edwards F.R., 1996, *The New Finance: : Regulation & Financial Stability*, Washington, D.C., The A.E.I Press.
- Eiglier P. et E. Langeard, 1987, *Servuction, le marketing des services*, Ed. MacGraw-Hill.
- Elyasiani E. et S.M. Mehdiian, 1990, “Efficiency in the Commercial Banking Industry: A Production Frontier Approach”, *Applied Economics*, Vol. 22, pp. 539-551.
- Fama E.F., 1980, “Banking in the theory of finance”, *Journal of Monetary Economics*, Vol. 06, No. 01, pp. 39-57.
- Fama E.F., 1985, “What’s different about banks?”, *Journal of Monetary Economics*, Vol. 15, No. 01, pp. 29-39.
- Ferrier G.D and A.K. Lovell, “Measuring cost efficiency in banking : Econometric and linear programming evidence”, *Journal of Econometrics*, Vol. 46, No.01-02,, pp. 229-245.
- Festinger L., 1957, *A theory of cognitive dissonance*, Stanford University Press.
- Figuet J-M et P. Kauffmann, 1998a, “Systèmes interbancaires de paiement, effets de réseau et fonctionnement des économies monétaires”, *Revue d’Economie Politique*,

- Vol. 103, No.03, mai-juin, pp.363-390.
- Figuet J-M et P. Kauffmann, 1998b, "Un régime de free banking peut-il s'autoréguler ?", *Revue Française d'Economie*, Vol. XIII, No. 2, pp.231-258.
- Fisher I., 1935, *100% Money*, Adelphi, New York, reedited in *The Works of Irving Fisher*, Pickering & Chatto Publishers, London, 1997, ( <http://cepa.newschool.edu/het/> ).
- Fitzimmons J.A. and R.S. Sullivan, 1982, *Services Operations Management*, McGraw-Hill, Series in Quantitatives Methods for Management, New York.
- Fixler D., 1993, "Measuring Financial Service Output of Commercial Banks", *Applied Economics*, Vol. 25, pp. 983-999.
- Fixler D. and K. Zieschang, 1992, "User Costs, Shadow Prices, and the Real Output of Banks", In *Output Measurement in the Service Sectors*, Ed. Griliches, University of Chicago Press.
- Fixler D. and K. Zieschang, 1999, "The Productivity of the Banking Sector: Integrating Financial and Production Approaches to Measuring Financial Service Output ", *Canadian Journal of Economics*, Vol. 32, No.02, pp.547-569.
- Freixas X. and B. Parigi, 1998, "Contagion and Efficiency in Gross and Net Interbank Payment Systems", *Journal of Financial Intermediation*, Vol. 7, No. 1, pp.03-31.
- Freixas X., B. Parigi, and J.-C. Rochet, 2000, "Systemic Risk, Interbank Relations and Liquidity Provision by the Central Bank", *Journal on Money, Credit and Banking*, Vol. 32, No.3, pp.611-638 ( [www.cepr.org/pubs/dps/DP2325.asp](http://www.cepr.org/pubs/dps/DP2325.asp) ).
- Freixas X. and J.-C. Rochet, 1997, *Microeconomics of Banking*, The MIT Press, 294 p.
- Friedman M., 1960, *A program for monetary stability*, Fordham University Press, New York.
- Friedman M., 1969, "The optimum quantity of money", in *The optimum quantity of money*, M. Friedman Eds., Aldine, Chicago, pp.01-59.
- Friedman B., 1993, "The role of judgment and discretion in the conduct of monetary policy: consequences of changing financial markets", Federal Reserve Bank of Kansas city, *Changing capital Markets: implications for Monetary Policy*.
- Frisch R., 1965, *Theory of Production*, D. Reidel Publishing Company, Dordrecht, Holland, 366 p.
- Gadrey J., 1996, *Services : la productivité en question*, Desclée de Brouwer, Paris, 358 p.
- Gale D. and M. Hellwig, 1985, "Incentive-Compatible Debt Contracts: The One-Period Problem", *Review of Economics Studies*, Vol. 52, No. 04, pp.647-663.
- Garcia G. and E. Plautz, 1988, *The Federal Reserve: Lender of Last Resort*, Cambridge, Mass: Ballinger.
- Gavalda C., 1995, "Le système de garantie des dépôts", *Cahiers Finance Ethique Confiance : les défaillances bancaires*, Association d'Economie Financière.
- Gelfond R., 2001, "Toward Free-Market Money", *Cato Journal*, Vol.21, No.2, pp.245-254 ( <http://www.cato.org/pubs/journal/cj21n2/cj21n2-9.pdf> ).
- Gold F. and D. Sherman, 1985, "Branch Operating Efficiency: Evaluation with Data

- Envelopment Analysis”, *Journal of Banking & Finance*, Vol. 09, No. 02, pp.297-315.
- Goldsmith R.W, 1969, *Financial Intermediaries in the American Economy since 1900*, NBER, Princeton.
- Goodhart C. A. E., 1987, “Why Do Banks Need a Central Bank?”, in *Quantities and Expectations : Keynes and Macroeconomics in the fifty year since the publication of the General Theory*, Oxford University Press, pp. 75-89.
- Goodhart C. A. E., 1988, “The cost of Regulation”, in *Financial Regulation or Over Regulation?*, London Institute of Economic Affairs, pp.17- 31.
- Goodhart C. A. E., 1990, *The Evolution of Central Banks*, the MIT Press, Cambridge.
- Goodhart C. A. E. and H. Huang, 2000, “A Simple Model of an International Lender of Last Resort”, *International Monetary Fund Working Paper*, No. 00/75, 14 p. (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2000/wp0075.pdf> ).
- Gorton G., 1988, “Banking Panics and Business Cycle”, *Oxford Economic Papers*, No. 40.
- Goux J.-F., 1989, “Keynes et la finance d’entreprise”, *Revue Française d’Economie*, Vol. IV, No. 03, pp. 169-203.
- Goux J.-F., 1990, “Les fondements de l’économie de découvert : A propos de la théorie de la liquidité de Hicks”, *Revue Economique*, Vol. 41, No. 4, pp. 669-686.
- Goux J.-F., 1995, *Economie monétaire et financière : Théories, Institutions, Politiques*, 2e Ed., Economica, 236 p.
- Goux J.-F., 1998, *Inflation, désinflation, déflation*, Ed. Dunod, Paris, 126 p.
- Goyeau D., A. Sauviat et A. Tarazi, 1998, “Sensibilité des résultats bancaires aux taux d’intérêt : Les cas des pays du G5”, *Revue Française d’Economie*, Vol. 13, No. 2, pp. 169-200.
- Goyeau D., A. Sauviat et A. Tarazi, 2002, “Rentabilité bancaire et taux d’intérêt de marché : Une application aux principaux systèmes bancaires européens sur la période 1988-1995”, *Revue d’Economie Politique*, Vol. 112, No. 2, pp.275-291.
- Green E., 1989, *Banking: An illustrated history*, New York, Rizzoli International
- Greenbaum S.I. and A. V. Thakor, 1995, *Contemporary Financial Intermediation*, Dryden Press, Harcourt Brace College Publishers, Florida, 806 p.
- Greenfield R. and L. Yeager, 1983, “A laissez-faire approach to monetary policy”, *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 15, No. 03, pp. 302-315.
- Greenfield R. and L. Yeager, 1989, “Can Monetary Disequilibrium be Eliminated?”, *Cato Journal*, Vol. 09, pp.405-421.
- Grifell-Tatjé E. and C.A.K. Lovell, 1997, “The Sources of Productivity Change in Spanish Banking”, *European Journal of Operational Research*, Vol. 98, No. 02, pp.364-380.
- Guérin I. et J.-M. Servet, 2002, *Exclusion et Liens Financiers*, Rapport du centre Walras, Economica.
- Gurbaxani V. and S. Xhang, 1991, “The Impact of Information Systems On Organizations and Markets”, *Communications of ACM*, January, Vol. 34, No. 01, pp. 59-73.

- Gurley, J.G. and E.S. Shaw, 1956, "Financial intermediaries and saving investment process", *Journal of Finance*, Vol. 11, No. 02, p.257-276.
- Gurley, J.G. and E.S. Shaw, 1960, *Money in the theory of finance*, Brookings Institution, Washington, 371 p.
- Guttentag J.M and R.J Herring, 1986, "Disaster Myopia in International Banking", *Essays in international Finance*, No. 164.
- Guttentag J.M. and R. Lindsay, 1968, "The Uniqueness of Commercial Banks", *Journal of Political Economy*, Vol. 76, No. 05, pp.991-1014.
- Hackethal A., 2001, "How Unique Are US-Banks? The role of Banks in Five Major Financial Systems", *Journal of Economics and Statistics*, Vol. 221, No. 05-06, pp. 592-619 ( <http://www.wiwi.uni-frankfurt.de/schwerpunkte/finance/wp/279.pdf> ).
- Hackethal A., 2003, "German Banks – A Declining Industry?", *Working Paper Series: Finance and Accounting*, No. 106, Goethe-University Frankfurt/Main, 53 p ( <http://www.wiwi.uni-frankfurt.de/schwerpunkte/finance/wp/273.pdf> ).
- Hackethal A., R.H. Schmidt, and M. Tyrell, 1999, "Disintermediation and the Role of Banks in Europe: An International Comparison", *Journal of Financial Intermediation*, Vol. 08, No. 01-02, pp.36-67 ( <http://www.wiwi.uni-frankfurt.de/schwerpunkte/finance/wp/345.pdf> ).
- Hall M.J.B. and G.G. Kaufman, 2002, "International Banking Regulation", *Working Paper*, No. 07-12-02, 47 p. ( <http://orion.it.luc.edu/~gkaufma/InternationalBankingRegulation7-12-02.doc> ).
- Hall R., 1982, "Monetary trends in the United States and the United Kingdom: A review from the perspective of new development in monetary economics", *Journal of Economic Literature*, Vol. 28, No. 4, pp.1552-1556.
- Hancock D., 1991, *A Theory of Production for the Financial Firm*, Kluwer Academic Publishers, 157 p.
- Hart O. and D. Jaffee, 1974, "Portfolio theory", *Review of Economic Studies*, Vol. 41, No. 01, pp.129-147.
- Haubrich J.G., 1989, Financial Intermediation: Delegated Monitoring and Long-Term Relationships", *Journal of Banking and Finance*, Vol. 13, No. 03, pp.9-20.
- Haubrich J.G. and R. King, 1990, "Banking and Insurance", *Journal of Monetary Economics*, Vol. 26, No. 03, pp.361-386.
- Hawtrey R. G., 1935, *La circulation monétaire et le crédit*, Ed. Sirey, Traduction française de *Currency and Credit*, Longmans, London, 1919.
- Hayek F. A., 1976, *Choice in Currency*, Institute of Economic Affairs, London.
- Hayek F. A., 1978, Denationalisation of Money – The Argument Refined: An analysis of The Theory and Practice of Concurrent Currencies, 2<sup>nd</sup> Ed, Institute of Economic Affairs, London.
- Hellwig M, 1991, "Banking, Financial Intermediation, and Corporate Finance", in A. Giovannini and C. Mayer Eds., *European Financial Integration*, Cambridge University Press, pp.35-63.
- Heremans D., 2000, "Regulation of Banking and Financial Markets", in *Encyclopedia of*

- 
- Law and Economics*, Volume I, The History and Methodology of Law and Economics Bouckaert, Boudewijn and De Geest, Gerrit (eds.), Cheltenham, Edward Elgar, 2000, 1094 p. ( <http://allserv.rug.ac.be/~gdegeest/5850book.pdf> ).
- Herring R. J., 1999, "Credit Risk and Financial Instability", *Oxford Review of Economic Policy*, Vol.15, No. 03.
- Herring R. J. and A. M. Santomero, 1999, "What Is Optimal Financial Regulation?", *Working Paper*, No. 00-34, The Wharton Financial Institutions Center, 55 p. ( <http://fic.wharton.upenn.edu/fic/papers/00/0034.pdf> ).
- Hicks J., 1936, "Keynes' Theory of employment", *Economic Journal*, Vol. 46, No. 182, pp.238-253.
- Hicks J., 1969, *Monetary theory and history: an attempt at perspective*, In R. W. Clower Ed, *Monetary theory*, Monetary theory, Penguin Hardmondsworth.
- Hicks J., 1989, *A Market Theory of Money*, Oxford University Press, Traduction française de H. P. Bernard, Economica, Paris, 1991, 150 p.
- Horvitz P.M., 1963, "Economies of scale in banking", in *Private Financial Institutions*, Englewood Cliffs, N.J. : Prentice-Hall, pp.01-54.
- Hoshi T., A.K. Kashyap, and D.S. Scharfstein, 1990, "Bank Monitoring and Investment: Evidence from the Changing Structure of Japanese Corporate Banking Relationships", In *Asymmetric Information, Corporate Finance, and Investment*, R.G. Hubbard Eds., University of Chicago Press.
- Houston J. and C. James, 1996, "Bank Information Monopolies and the Mix of Private and Public Debt Claims", *Journal of Finance*, Vol. 51, No. 05, pp. 1863-1889.
- Houston J. and C. James, 2001, "Do Relationships Have Limits? Banking Relationships, Financial Constraints, and Investment", *Journal of Business*, Vol. 74, No. 03, pp. 347-374.
- Hughes J., L.J. Mester, and C.G Moon, 2001, "Are Scale Economies in Banking Elusive or Illusive?", *Journal of Banking & Finance*, Vol. 25, No. 12, pp.2169-2208 ( <http://www.phil.frb.org/files/wps/2000/wp00-4.pdf> ).
- Humphrey D.B., 1987, "Cost Dispersion and the Measurement of Economies in Banking", Federal Reserve Bank of Richmond, *Economic Review*, Vol. 73, pp. 24-38.
- Humphrey D.B. and B. Vale, 2004, "Scale Economies, Bank Mergers, and Electronic Payments: A Spline Function Approach", *Journal of Banking & Finance*, Vol. 28, No. 07, pp.1671-1696.
- Isik I. and M.K. Hassan, 2002, "Technical, Scale and Allocative Efficiencies of Turkish Banking Industry", *Journal of Banking & Finance*, Vol. 26, No. 04, pp.719-766.
- Jacklin C., 1987, "Demand Deposits, Trading Restrictions, and Risk-Sharing", in *Contractual Arrangements for Intertemporal Trade*, E. Prescott and N. Wallace Eds., University of Minnesota Press, Minneapolis, pp. 26-47.
- Jaffee D. and F. Modigliani, 1969, "A Theory and Test of Credit Rationing", *American Economic Review*, Vol. 59, No. 05, pp.850-872.
- James C., 1987, "Some Evidence on the Uniqueness of Bank Loans", *Journal of Financial Economics*, Vol. 19, No. 02, pp.217-235.
- James C., 2000, "Are Banks still Special? New Evidence on their Role in the Corporate

- Capital-Raising Process”, *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 13, pp. 52-63.
- Jensen M. C and W. H. Meckling, 1976, “Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 03, No. 04, pp. 305-360 ( [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=94043](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=94043) ).
- Kahane Y., 1977, “Capital Adequacy and the Regulation of Financial Intermediaries”, *Journal of Banking & Finance*, Vol. 01, No. 02, pp.207-218.
- Kareken J. H., 1985, “Ensuring Financial Stability”, In *The Search for Financial Stability: The Past Fifty Years*, Conference sponsored by the Federal Reserve Bank of San Francisco, California, pp.53-77.
- Kareken J. H., 1987, “The Emergence and Regulation of Contingent Commitment Banking”, *Journal of Banking & Finance*, Vol. 11, No. 03, pp. 359-377.
- Kashyap A. K. and J. C. Stein, 1994, “Monetary Policy and Bank Lending”, In *Monetary Policy*, Edited by N. Gregory Mankiw, *University of Chicago Press*, pp. 221-256. ( <http://gsbwww.uchicago.edu/fac/anil.kashyap/research/Monetary.pdf> ).
- Kashyap A. K. and J. C. Stein, 1997, “The Role of Banks in Monetary Policy: A Survey with Implications for the European Monetary Union”, Federal Reserve Bank of Chicago, *Economic Perspectives*, Vol. 21, No. 5, pp. 02-18. ( <http://www.chicagofed.org/publications/economicperspectives/1997/epsepoct97a.pdf> ).
- Kashyap A. K. and J. C. Stein, 2000, “What Do A Million Observations on Banks Say About the Transmission of Monetary Policy?”, *American Economic Review*, Vol. 90, No. 3, pp. 407-428. ( <http://gsbwww.uchicago.edu/fac/anil.kashyap/research/recall.pdf> ).
- Kashyap A. K., J. C. Stein, and D. Wilcox, 1993, “Monetary Policy and Credit Conditions: Evidence from the Composition of External Finance”, *American Economic Review*, Vol. 83, No.1, pp. 78-98.
- Kaufman G. G, 1998, “Central Banks, Asset Bubbles, and Financial Stability”, *Working Papers Series (WP-98-12)*, Federal Reserve Bank of Chicago. ( [http://www.chicagofed.org/publications/workingpapers/papers/wp98\\_12.pdf](http://www.chicagofed.org/publications/workingpapers/papers/wp98_12.pdf) ).
- Kaufman G. G, 2001, “Macroeconomic Stability and Bank Soundness”, *Working Paper*, No. 04/04/01, Loyola University Chicago ( <http://www.sba.luc.edu/research/wpapers/010401.pdf> ).
- Kaufman G. G, 2002, “What have we learned from the thrift and banking crises of the 1980's?”, *Working Paper*, No. 8/9/2002, Loyola University Chicago ( <http://orion.it.luc.edu/~gkaufma/WhatWeHaveLearned8-09-02.doc> ).
- Kaufman G. G, 2004, “Macroeconomics Stability, Bank Soundness, and Designing Optimum Regulatory Structures”, *Working Paper*, No. 01/20/04, Forthcoming in *Multinational Finance Journal*, ( [http://gsbdata.wt.luc.edu/%7Egkaufma/Macroeconomic\(readonly\).doc](http://gsbdata.wt.luc.edu/%7Egkaufma/Macroeconomic(readonly).doc) ).
- Keynes J. M, 1930, *A Treatise on Money*, in *Collected Writings of John Maynard Keynes*, Macmillan ST Martin's Press, Vol. V & VI, The Royal Economic Society, 1971.
- Keynes J. M, 1936, *The General Theory of Employment, Interest and Money*,

- Traduction française, Ed. Payot, 1979 (<http://cepa.newschool.edu/het/essays/keynes/gtcont.htm> ).
- Kim D. and A. Santomero, 1988, "Risk in Banking and Capital Regulation", *Journal of Finance*, Vol. 43, No. 05, pp. 1219-1233.
- Kishan R. and T. Opiela, 2000, "Bank Size, Bank Capital, and the Bank Lending Channel", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 32, No.01, pp.121-141.
- Klein M., 1971, "A Theory of the Banking Firm", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 03, No. 02, Part 1, pp.205-218.
- Klein M., 1973, "The Economics of Security Divisibility and Financial Intermediation", *Journal of Finance*, Vol 28, No.04, pp. 923-931.
- Klein B., 1974, "The Competitive Supply of Money", *Journal Of Money, Credit and Banking*, Vol. 06, No.04, pp.423-453.
- Klein B., 1978, "Competing Monies, European Monetary Union and the Dollar", In M. Fratianni and T. Peeters, eds., *One Money for Europe*. London: Macmillan.
- Knapp G. F., 1973, *The State Theory of Money*, Augustus M. Kelley Publishers, New York (reprints of Economic Classics) ; Ed. Originale *Die Staatliche Theorie des Geldes*, 1905.
- Koehn M. and A. Santomero, 1980, "Regulation of Bank Capital and Portfolio Risk", *Journal of Finance*, Vol. 35, No. 05, pp. 1235-1244.
- Kouki M. et E. Renault, "Estimating Scale Economies in Financial Intermediation: A Doubly Indirect Inference", *Working Paper*, GREMAQ, No. 97-13-456.
- Kuussaari H. and J. Vesala, 1995, "The Efficiency of Finnish Banks in Producing Payment and Account Transactions", *Working Paper*, Bank of Finland.
- LaBorde L., 2003, *Money - Then and now: Wildcat Banking*, Part V, Editorial (<http://www.silvertrading.net/custom2.html> ).
- Leibenstein H., 1966, "Allocative Efficiency vs X-Efficiency", *American Economic Review*, Vol. 56, No. 03, pp. 392-415.
- Leightner J.E. and C.A.K. Lovell, 1998, "The Impact of Financial Liberalization on the Performance of Thai Banks ", *Journal of Economics and Business*, Vol. 50, No. 02, pp. 115-131
- Leland H. and D. Pyle, 1977, "Informational Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation", *The Journal of Finance*, Vol. 32, No. 2, pp.371-387.
- Leland H., 1997, "Gestion du risque d'entreprise", *Conférence*, Institut d'Economie Industrielle de Toulouse, ([http://idei.fr/doc/conf/annual/paper\\_1997.pdf](http://idei.fr/doc/conf/annual/paper_1997.pdf) ).
- LeRoy Miller R. and D. VanHoose, 2001, *Money, Banking, & Financial Markets*, South-Western Ed., Thomson Learning, 892 p.
- Lévêque F., 1998, *Economie de la réglementation*, Ed. La Découverte, Paris, 121 p.
- Levy-Garboua L., 1973, *La firme bancaire*, Thèse complémentaire pour le Doctorat ès-Sciences Économiques, Université Paris I Panthéon-Sorbonne, 144 p.
- Levy-Garboua L. et V., 1975, "Les coûts opératoires des banques françaises : Une étude statistique", *Revue d'Economie Politique*, Vol. T.LXXXV, pp.60-83.
- Lewis M. K. , 1990, "Banking as Insurance", In *The future of financial systems and*

- services, Essays in honor of J. Revell, E.P.M. Gardener Ed., St. Martin's Press, New York pp. 225-42.
- Lewis M.K., 1992, "Modern Banking in Theory and Practice", *Revue Economique*, Vol. 43, No. 02, pp.203-228.
- Lindley J.T. and C.W. Sealey, 1977, "Inputs, Outputs, and a Theory of Production and Cost at Depository Financial Institutions", *Journal of Finance*, Vol. 32, No. 04, pp.1251-1266.
- Llewellyn D., 1999, "The New Economics of Banking", *Société Universitaire Européenne de Recherches Financières*, 69 p. (<http://www.suerf.com/download/studies/study5.pdf>).
- Lobez F., 1997, *Banques et marchés de crédit*, PUF, Vendôme, 192 p.
- Longbrake W.A., 1974, "Differential Effects of Single-Plant, Multi-Plant and Multi-Firm Organizational Forms on Cost Efficiency in Commercial Banking", *FDIC Working Paper*, No. 74-7.
- Madiès P., 2000, Les fondements des systèmes de garantie des dépôts et la prévention des paniques bancaires : Analyses microéconomiques et études expérimentales, Thèse pour le Doctorat ès-Sciences Economiques, Université Lumière Lyon II, 233 p.
- Mankiw, N. Gregory, 1985, "Small Menu Costs and Large Business Cycles: A Macroeconomic Model of Monopoly", *Quarterly Journal of Economics*, No. 100, pp. 455-470.
- Markowitz H. M, 1952, "Portfolio Selection," *Journal of Finance*, Vol. 07, No. 01, pp. 77-91.
- Markowitz H. M, 1959, *Portfolio Selection: Efficient Diversification Of Investments*, John Wiley and Sons, Yale University Press, 1970, Basil Blackwell, 1991.
- Marois B., 1998, "Stratégie de développement des banques françaises", *Les Echos*, l'Art de la finance, 15-16 mai, pp.05-06.
- Martin F. and M. Sassenou, 1994, "Cost Structure in French Banking: A Reexamination Banned on a Regular CES-Quadratic Form", *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, Vol. 03, No. 03-04, pp.137-169.
- McDonought W., 1993, *Remarks at Group of Thirty Meeting*, Washington, DC, 27 September.
- Mehdian S. and R. Rezvanian, 2002, "An Examination of Cost Structure and Production Performance of Commercial Banks in Singapore", *Journal of Banking & Finance*, Vol. 26, No. 01, pp. 79-98.
- Meltzer A., 1991, "Voting rights and redistribution: Implication for liberal Democratic governments", *Journal des Economistes et des Etudes Humaines*, Vol.2, No. 1, mars, pp. 3-24.
- Ménard C., 1990, L'économie des organisations, Ed. La Découverte, 128 p.
- Menger C., 1871, Principles of economics, Traduction anglaise du "Grundsätze", Ed. J. Dingwall, New York University Press, 1981. (<http://cepa.newschool.edu/het/>).
- Mester L.J., 1987, "A Multiproduct Cost Study of Savings and Loans", *Journal of Finance*, Vol. 42, No. 02, pp. 423-445.



- 
- Mester L.J., L.I. Nakamura and M. Renault, 2002, "Checking Accounts and Bank Monitoring", *Working Paper*, No. 99-02-C, Wharton Financial Institutions Center, 38 p. ( <http://fic.wharton.upenn.edu/fic/papers/99/9902.pdf> ).
- Mikdashi Z., 1998, *Les banques à l'ère de la mondialisation*, Économisa, 365 p.
- Minsky H., 1982, "The Financial Instability Hypothesis: Capitalist Processes and the Behavior of the Economy", *Financial Crisis: Theory, History and Policy*, In Kindle-Berger and Laffargue Ed., Cambridge University Press, London.
- Minsky H., 1986, *Stabilizing an Unstable Economy*, Yale University Press.
- Mises L.V., 1978, "Monetary Stabilization and Cyclical Policy", Part II, Chapter 3-4, In Percy L. Greaves ed., *On the Manipulation of Money and Credit*, traduction de Bettina Greaves, Free Market Books, New York, pp.131-147.
- Modigliani F. and M.H Miller, 1958, "The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment", *American Economic Review*, Vol. 48, No. 03, pp.261-297.
- Monti M., 1972, "Deposit, Credit and Interest Rate Determinations under Alternative Bank Objective Function", *Mathematical Methods in Investment and Finance*, North-Holland, Shell-Szegö Editors.
- Muldur U. et M. Sassenou, 1989, "Structure des coûts et efficacité des banques françaises", *Document de Travail*, No. 14, Caisse des Dépôts et Consignations, 45 p.
- Nakamura L., 1993, "Commercial Bank Information: Implications for the Structure of Banking", In *Structural Change in Banking*, edited by Klausner M. and L.J. White, Homewood, Ill., Irwin.
- Noulas A.G., S.M. Miller, and S.C. Ray, 1990, "Returns to Scale and Input Substitution for Large U.S. Banks", *Journal of Money, Credit & Banking*, Vol.22, No.01, pp.94-108.
- O'Driscoll G.P., 1985, "Money in a Deregulated Financial System", *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Dallas, No.11
- Obstfeld M., 1998, "The global capital market: benefactor or menace?", *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 12, No.4.
- Office de la protection du consommateur du Québec, 2001, "L'encadrement du secteur financier et la protection des consommateurs", *Mémoire*, 29 p. ( <http://www.gesef.gouv.qc.ca/pdf/opc.pdf> ).
- Ohlin B., 1937a, "Some Notes on the Stockholm Theory of Savings and Investment I", *Economic Journal*, Vol. 47, No. 185, pp. 53-69.
- Ohlin B., 1937b, "Some Notes on the Stockholm Theory of Savings and Investment II", *Economic Journal*, Vol. 47, No. 186, pp. 221-240.
- Okun A., 1981, *Prices and quantities: a macroeconomic analysis*, Washington, the Brookings Institute.
- Organisation Mondiale du Commerce, 1997, "L'ouverture des marchés des services financiers et le rôle de l'AGCS", *Dossiers spéciaux*, Genève, 60 p. ( [http://www.wto.org/french/res\\_f/booksp\\_f/special\\_study\\_1\\_f.pdf](http://www.wto.org/french/res_f/booksp_f/special_study_1_f.pdf) ).
- Orléan A., 1986, "Mimétisme et anticipations rationnelles : Une perspective Keynésienne", *Recherches Economiques de Louvain*, Vol. 52, No. 01.
- Orr D. and W. Melon, 1961, "Stochastic reserve losses and expansion of bank credit",

*American Economic Review*, No. 51.

Padoa-Schioppa T., 1999, "Licensing banks: Still necessary?", Lecture, European Central Bank, Group of Thirty, Washington D.C., 24 September, 27 p. ([http://www.ecb.int/press/key/date/1999/html/sp990924\\_1.en.html](http://www.ecb.int/press/key/date/1999/html/sp990924_1.en.html) ).

Padoa-Schioppa T., 2002, "Central Banks and Financial Stability: Exploring a Land in Between", 2<sup>nd</sup> ECB Central Banking Conference: *The transformation of the European Financial System*, 24 and 25 October 2002, Frankfurt, 46 p. (<http://www.ecb.int/events/pdf/conferences/tps.pdf> ).

Pagano M. and A. Röell, 1990, "Trading Systems in European Stock Exchanges: Current Performance and Policy Options", *Economic Policy*, Vol. 10, pp. 65-115.

Parlement Européen, 2001, "Détermination des taux d'intérêt", *Document de travail*, Direction générale des études, Série affaires économiques, ECON 116 FR, 52 p. ([http://www4.europarl.eu.int/estudies/internet/workingpapers/econ/pdf/116\\_fr.pdf](http://www4.europarl.eu.int/estudies/internet/workingpapers/econ/pdf/116_fr.pdf) ).

Pastré O., 2003a, "L'économie bancaire : Un nécessaire renouveau conceptuel", *Banque Magazine*, No. 648, pp.34-36.

Pastré O., 2003b, "Les armes insuffisamment appointées de l'économie bancaire", *Banque Magazine*, No. 649, pp.41-44.

Patinkin D., 1969, "Money and Wealth: A Review Article", *Journal of Economic Literature*, Vol. 07, No. 04, pp. 1140-1160.

Pesek P.B., 1970, "Bank's Supply Function and the Equilibrium Quantity of Money", *Canadian Journal of Economics*, Vol. 03, No. 03, pp.357-385.

Pesek B.P. and T.R. Saving, 1967, *Money, wealth and economic theory*, Macmillan Co., Londres.

Phillips R. J., 1995, *The Chicago Plan and New Deal Banking Reform*, M. E. Sharpe, Armonk, NY, 1995), 244 p.

Pirrong S. C., 1996, "Market Liquidity and Depth on Computerized and Open Outcry Trading Systems: A Comparison of DTB and LIFFE Bund Contracts", *Journal of Futures Markets*, Vol. 16, pp. 519-543.

Plihon D., 1995, "L'évolution de l'intermédiation bancaire (1950-1993)", *Bulletin de la Banque de France*, No. 21, pp.131-159.

Plihon D., 1999, *Les banques : nouveaux enjeux, nouvelles stratégies*, la documentation française, Collection Etudes, Paris, 179 p.

Plihon D. et L. Miotti, 2001 "Libéralisation financière, spéculation et crises bancaires", *Revue d'Economie Internationale*, No. 85, 1<sup>er</sup> trimestre. (<http://sceco.univ-aix.fr/cefi/colloques/plihon%20miotti.pdf> ).

Plumptre A. F. W., 1940, *The arguments for central banking in the British dominions*, In H.A. Innes, ed., *Essays in Political Economy in Honour of E.J. Urwick*, Toronto: University of Toronto Press.

Poole W., 1968, "Commercial bank reserve management in a stochastic model", *The Journal of Finance*, No. 23.

Prast H. M., 2000, "Herding and financial panics: a role for cognitive psychology", *Research Memorandum*, No. 611, De Nederlandsche Bank, 17 p.

- Pyle D., 1971, "On the theory of financial intermediation", *Journal of Finance*, Vol. 26, No. 03, pp.737-747.
- Rachline F., *Que l'argent soit*, Ed. Calmann-Lévy, 228 p.
- Rajan R. G., 1992, "Insiders and Outsiders : the Choice Between Informed and Arm's Length Debt", *Journal of Finance*, Vol. 47, No. 04, pp. 1367-1400 ( <http://gsbwww.uchicago.edu/fac/raghuram.rajana/research/io.pdf> ).
- Rajan R. G., 1998, "The past and future of commercial banking viewed through an incomplete contract lens", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 30, No. 03 (02), pp. 524-550 ( <http://gsbwww.uchicago.edu/fac/raghuram.rajana/research/jmcb.pdf> ).
- Ramakrishnan R. and A. Thakor, 1984, "Information reliability and a theory of financial intermediation", *Review of Economic Studies*, No. 51, No. 03, pp.415-432.
- Rapport du Haut Conseil du secteur financier, 2001, *Un secteur financier public, pour quoi faire ?*, 187 p. ( <http://lesrapports.ladocumentationfrancaise.fr/BRP/024000010/0000.pdf> ).
- Robertson R. H., 1923, *The Control of Industry*, Nisbet Eds., London.
- Robertson D.H., 1936, "Some Notes on Mr. Keynes' General Theory of Employment", *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 51, No. 01, pp. 168-191.
- Rochet J.-C., 1991, "Déréglementation et risqué du secteur bancaire", *Revue d'Economie Financière*, Vol. 19, pp.57-68.
- Rochet J.-C., 1992, "Capital Requirements and the Behavior of Commercial Banks", *European Economic Review*, Vol. 36, No. 05, pp. 1137-1170.
- Rochet J.-C. and J. Triole, 1996, "Controlling Risk in Payment Systems", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 28, No. 04, pp. 832-862.
- Rochet J.-C. and X. Vives, 2002, "Coordination Failures and the Lender of Last Resort: Was Bagehot Right After All ?", *Discussion Paper*, No. 408, Financial Markets Group, London School of Economics, 41 p. ( <http://fmg.lse.ac.uk/pdfs/dp0408.pdf> ).
- Rose H., 1998, "La titrisation : un concept porteur de valeur", *Les Echos*, l'Art de la finance, 29-30 mai, pp.09-11.
- Ross S. A., 1973, "The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem", *American Economic Review*, Vol. 63, No.02, pp.134-139.
- Ross S. A., 1977, "The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach", *Bell Journal of Economics*, Vol. 08, No. 01, pp.23-40.
- Rouabah A., 2002, "Economies d'échelle, Economies de diversification et efficacité productive des banques luxembourgeoises", *Cahier d'Etudes*, No. 03, Banque Centrale du Luxembourg, 42 p. ( [http://www.bcl.lu/pdf/cahier\\_etudes/cahier\\_etude\\_3.pdf](http://www.bcl.lu/pdf/cahier_etudes/cahier_etude_3.pdf) ).
- Saada T., 1999, "Vers un nouvel Eldorado ?", *Banque Magazine*, No. 603, pp.29-31.
- Saïdane D., 2002, "Les mutations de l'intermédiation bancaire dans les pays de l'OCDE : nouveaux revenus, nouveaux métiers", *Revue d'économie financière*, No. 66, pp. 307-334.
- Salin P., 1999, "Faire respecter les disciplines du marché", *Nouvelle lettre* du 19 février, No. 615 ( [http://www.libres.org/francais/nvlettre/archives/nouvelle\\_lettre\\_615.htm](http://www.libres.org/francais/nvlettre/archives/nouvelle_lettre_615.htm) ).

- Samuelson P., 1954, "The pure theory of public expenditure", *Review of Economics and statistics*.
- Sandler T. and J. Tschirhart, 1997, "Club theory: thirty years later", *Public choice*, No. 93, pp. 335-355.
- Santomero A. M., 2002, "Does Bank Regulation Help Bank Customers?", *Business Review*, Q2, Federal Reserve Bank of Philadelphia, 6 p. ( <http://www.phil.frb.org/files/br/brq202as.pdf> ).
- Santos J. A. C., 2001, "Bank Capital Regulation in Contemporary Banking Theory: A Review of the Literature", *Financial Markets, Institutions and Instruments*, Vol. 10, No. 2, pp.41-84 ( <http://www.bis.org/publ/work90.pdf> ).
- Sassenou M., 1994, "La productivité dans la banque française: Un essai de modélisation", *Revue Economique*, Vol. 45, No. 03, pp.727-736.
- Sathye M., 2001, " X-Efficiency in Australian Banking : An Empirical Investigation", *Journal of Banking & Finance*, Vol. 25, No. 03, pp. 613-630.
- Sayers R.S., 1960, *Modern Banking*, 5<sup>th</sup> Ed., Larendon Press, Oxford.
- Schack J., 1998, "Cost Containment", *Institutional Investor*, Vol. 33, pp. 43-49.
- Schmitz B., 2004, "What Role do Banks play in Monetary Policy Transmission in EU Accession Countries", *Working Paper*, Center for European Integration Studies, University of Bonn, 30 p. ( <http://www.iwh-halle.de/d/start/News/ddh04/Schmitz.pdf> ).
- Schumpeter J.A., 1939, *Business Cycles : A Theoretical, Historical and Statistical Analysis of the Capitalist Process*, New York and London, reedited by Porcupine Press, Philadelphia, 1989.
- Scialom L., 1995, "Les modèles de paiements concurrentiels, éléments d'analyse critique", *Revue Economique*, No. 1, Vol. 46.
- Scialom L., 1999, *Economie bancaire*, La Découverte, Collection Repères, Paris, 121p.
- Selgin G., 1991, *La théorie de la banque libre*, Les belles Lettres, Paris, 415 p.
- Selgin G. and L. White, 1994, "How would the invisible hand handle money?", *Journal of Economic Literature*, Vol. 32, No. 04, pp.1718-1749.
- Selgin G., 1995, "Bank Self-Regulation: Comment on Bordo and Schwartz", *Cato Journal*, Vol. 14, No. 3 ( <http://www.cato.org/pubs/journal/cj14n3-6.html> ).
- Selgin G., 2001, "You Call that Deregulation? A Critical Examination of Hugh Thomas Proposal to Deregulate Banking", *Cato Journal*, Vol. 21, No. 2, pp.315-331 ( <http://www.cato.org/pubs/journal/cj21n2/cj21n2-14.pdf> ).
- Seward J., 1990, "Corporate Financial Policy and the Theory of Financial Intermediation", *Journal of Finance*, Vol. 45, No. 02, pp.351-377.
- Sharpe S.A., 1990, "Asymmetric Information, Bank Lending and Implicit Contracts: A Stylized Model of Customer Relationships", *Journal of Finance*, Vol. 45, No. 04, pp. 1069-1087.
- Sharpe W. C., 1964, "Capital Asset Prices: A theory of Market Equilibrium Under Conditions of Risk", *Journal of Finance*, Vol. 19, No. 03, pp. 425-442.
- Sheldon G. and M. Maurer, 1998, "Interbank Lending and Systemic Risk : An Empirical Analysis for Switzerland", *Swiss Journal of Economics and Statistics*, Vol. 134, No.

- 
- 02, pp.685-704.
- Simmel G., 1987, *Philosophie de l'argent*, PUF, Paris, 662 p.
- Simon H.A., 1955, "A Behavioral Model of Rational Choice", *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. LXIX, pp. 99-118 ( <http://cowles.econ.yale.edu/P/cp/p00b/p0098.pdf> ).
- Simon H.A., 1972, *Theories of Bounded Rationality*, in C. Radner & R. Radner (Eds.), *Decision and Organization*, Amsterdam, North-Holland, pp. 161-176.
- Simons H. C. , 1948, *Economic policy for a free society*, University of Chicago Press, Chicago, IL.
- Smith A., 1776, *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, Traduction française, Ed. Flammarion, 1991, Paris, 531 p. ( <http://cepa.newschool.edu/het/profiles/smith.htm> ).
- Smith V., 1936, *The Rationale of Central Banking*, London, P.S King & Son.
- Smith W.L., 1959, "Financial intermediaries and monetary controls", *Quarterly Journal of Economics*, LXXIII, No. 04, pp.533-553.
- Solow R. M., 1982, "On the Lender of Last Resort", *Financial Crisis: Theory, History and Policy*, In Kindle-Berger and Laffargue Ed., Cambridge University Press, London.
- Spong K., 1994, *Banking Regulation: Its purposes, implementation, and effects*, 4<sup>th</sup> edition, Federal Reserve Bank of Kansas City, 241 p.
- Stiglitz J.E and A.Weiss, 1981, "Credit rationing in markets with imperfect information", *American Economic Review*, No. 71, pp.393-410.
- Stiglitz J.E and A.Weiss, 1983, "Incentive effects of terminations: Applications to the credit and labor markets", *American Economic Review*, Vol. 73, No. 05, pp.912-927.
- Stiglitz J.E and A.Weiss, 1990, "Banks as social accountants and screening devices for the allocation of credit", in *The monetary economics of John Hicks*, *Greek Economic Review*, Vol.12, Supplement, pp.85-118 ( <http://www.weissasset.com/aweiss/published.htm> ).
- Stiglitz J.E and B. Greenwald, 2003, *Towards a New Paradigm in Monetary Economics*, 327 p., Cambridge University Press.
- Sylla R., 1992, "Bank Charter", in *The New Palgrave dictionary of Money and Finance*, Edited by P. Newman, M. Milgate and J. Eatwell, The Stockton Press, New York, pp. 125-126.
- Terlizzese, D., "Delegated Screening and Reputation in a Theory of Financial Intermediaries", *Economic Research (Temi di discussione)*, No. 111, Bank of Italia.
- Thakor A.V., 1996a, "Capital requirements, monetary policy and aggregate bank lending : Theory and evidence", *Journal of Finance*, No.51, No. 01, pp.279-324.
- Thakor A.V., 1996b, "The design of Financial Systems: An Overview", *Journal of Banking and Finance*, Vol. 20, No. 05, pp.917-948.
- Thakor A.V. and P. F. Wilson, 1995, "Capital Requirements, Loan Renegotiation and the Borrower's Choice of Financing Source", *Journal of Banking & Finance*, Vol. 19, No. 03-04, pp. 693-711.
- The Van N., 1993, "Inputs, outputs et fonctions de coût bancaire", *Revue d'Economie*

- Financière*, No. 23, pp.155-168.
- Thiry B., 2002, "Remarques sur la titrisation d'actifs d'entreprises", *Banque Stratégie*, No. 195, pp.24-27.
- Thornton H., 1802, *An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*, reedited par Mac Kelly, 1991, London. ( <http://cepa.newschool.edu/het/> ).
- Tobin J., 1958, "Liquidity preference as behavior towards risk", *The Review of Economic Studies*, No. 67, pp. 65-86. ( <http://cowles.econ.yale.edu/P/cp/p01a/p0118.pdf> ).
- Tobin J., 1963, "Commercial Banks as Creators of Money", In *Banking and Monetary Studies*, D. Carson Ed., pp.408-419 ( <http://cowles.econ.yale.edu/P/cp/p02a/p0205.pdf> ).
- Tobin J., 1965, "The Theory of Portfolio Selection", in *The Theory of Interest Rates*, Macmillan.
- Tobin J., 1982, "The Commercial Banking Firm: A Simple Model", *Scandinave Journal of Economics*, Vol. 84, No. 04, pp. 495-530. ( <http://cowles.econ.yale.edu/P/cp/p05b/p0564.pdf> ).
- Tobin J., 1992, "Financial Intermediaries", *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance*, London, Macmillan Press, Vol. III, pp. 77-85.
- Tooke T., 1838-1856, *A History of Prices and of the State of Circulation from 1792 to 1856*, V Vol., Johnson Reprint Corp., New York, 1972.
- Tooke T., 1840, *A History of Prices and of the State of Circulation*, Vol. III, Ed Logmans and Roberts, London.
- Tooke T., 1844, *An Inquiry into the Currency Principle*, Routledge, 1996.
- Towey R.E., 1974, "Money Creation and the Theory of the Banking Firm", *Journal of Finance*, Vol. 29, No. 01, pp.57-72.
- Townsend R., 1979, "Optimal Contracts and Competitive Markets with Costly State Verification", *Journal of Economic Theory*, Vol. 21, No. 02, pp. 265-293 ( <http://minneapolisfed.org/research/sr/sr45.pdf> ).
- Tullock G., 1975, "Competing monies", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 7, November, pp. 491-497.
- Ullmo Y., 1988, "Intermédiation financière, intermédiaires financiers et marché", *Revue d'Economie Politique*, No. 05, pp.369-654.
- Vaubel R., 1977, Free Currency Competition, *Weltwirtschaftliches Archiv*, Vol. 113, No. 3, pp.435-461.
- Venard N., 2001, *Economie bancaire*, Bréal, 190 p.
- Wallace N., 1983, "A Legal Restriction Theory of the Demand for Money and the Role of Monetary Policy", *Quarterly Review*, Vol. 07, No. 01, Federal Reserve Bank of Minneapolis ( <http://www.minneapolisfed.org/research/qr/qr711.pdf> ).
- Wang C. and S. D. Williamson, 1993, "Adverse Selection in Credit Market with Costly Screening", Working Paper, University of Iowa, 32 p., ( <http://econwpa.wustl.edu/eps/fin/papers/9310/9310001.pdf> ).
- Warde I., 1994, "La dérive des nouveaux produits financiers", *Le Monde Diplomatique*, juillet, pp.20-21. ( <http://www.monde-diplomatique.fr/1994/07/WARDE/573> ).

- Webb D., 1992, "Two-Period Financial Contracts with Private Information Costly State Verification", *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 107, No. 03, pp. 1113-1123.
- Weill L., 2004, "The Evolution of Efficiency in European Banking during the 90s", Communication, 25<sup>th</sup> SUERF Colloquium : **Competition and Profitability in European Financial Services : Strategic, Systemic and Policy Issues** , 14 th –16 th October, Madrid, 30 p.
- White L.H., 1984, *Free Banking in Britain: Theory, Experience and Debate, 1800-1845*, New York: Cambridge University Press.
- White L.H., 1993, *Free Banking: Modern Theory and Policy*, University Press, Cambridge, 395 p.
- Williamson O.-E., 1985, *The Economic Institutions of Capitalism*, New York, Free Press, 450 p.
- Williamson O.-E., 1987, "Transaction Cost Economics: The Comparative Contracting Perspective", *Journal of Economic Behaviour and Organization*, Vol. 08, No. 04, pp.617-625.
- Williamson O.-E., 1990, *The Firm as a Nexus of Treaties: An Introduction*, pp. 01-25, Aoki, M. / B. Gustafsson / O.-E. Williamson Eds., Swedish Collegium's for Advanced Study in the Social Sciences series London; Newbury Park, 358 p.
- Williamson O.-E. and S. G. Winter, 1991, *The Nature of the Firm: Origins, Evolution, and Development*, R. H. Coase Eds., Oxford University Press, 235 p.
- Williamson O.-E., 1998, "L'économie des coûts de transaction", *Problèmes Economiques*, 18-25 novembre, pp.16-18.
- Williamson S. D., 1986, "Costly Monitoring, Financial Intermediation, and Equilibrium Credit Rationing", *Journal of Monetary Economics*, Vol. 18, No. 02, pp.159-179 ( <http://www.biz.uiowa.edu/faculty/swilliamson/papers/1986.pdf> ).
- Williamson S. D., 1987a, "Recent Developments in Modeling Financial Intermediation", The Federal Reserve Bank of Minneapolis, *Quarterly Review*, Vol. 11, No. 03, ( <http://www.biz.uiowa.edu/faculty/swilliamson/papers/qr87.pdf> ).
- Williamson S. D., 1987b, "Financial Intermediation, Business Failures, and Real Business Cycles", *Journal of Political Economy*, Vol. 95, No. 06, pp. 1196-1216. ( <http://www.biz.uiowa.edu/faculty/swilliamson/papers/jpe87.pdf> ).
- Yosha O., 1995, "Information Disclosure Costs and the Choice of Financing Source", *Journal of Financial Intermediation*, Vol. 04, No. 01, pp.03-20.
- Young (de) R. and I. Hasan, 1998, "The performance of De Novo Commercial Banks: A Profit Efficiency Approach", *Journal of Banking & Finance*, Vol. 22, No. 05, pp.565-587.

### Summary of thesis

This thesis contributes to the renewed academic reflection on the bank. It tries to address the following issue: In what measure the factual evolution of banking activity calls on , on the one hand, an updating of banking theory and, on the other hand, a reconsideration of the foundations of banking regulation?

The first chapter of the thesis examines those factual evolutions, which have

characterized banking activity over the course of the last couple of decades. Taking the examples of France and the United States, it highlights two large tendencies. On the one hand it shows the weakness of the traditional intermediation of the balance sheet centered on the collection of deposits and the share-out of credits. On the other hand it reveals the emergence of non-intermediation banking activities such as securitization of credits, financing and guaranteed commitments, and financial derivatives operations. The dissection of the evolution of Net Operating Income (NOI) confirms these two tendencies through an underlying “chisel effect” given by the downturn in “net interest incomes” and the progression of that of “non-interest incomes”.

The second chapter of the thesis confronts the factual evolution of banking activity with the teachings of banking theory. For one thing, it points up the limitations of the modern banking literature which continues to remain excessively tied to traditional banking intermediation. On the other hand, it identifies promising new channels for research towards a bringing up to date of banking theory. That done, this chapter reconsiders three questions at the heart of this theory: the “raison d’être” of the bank, the function of banking intermediation and the nature of banking production.

Finally, the third chapter of the thesis is interested in the relevance of banking regulation. It seeks to find out if the special nature of the institutional framework governing the bank still has its place today. This chapter establishes that if the real evolution of banking activity requires the reconsideration of certain regulation implementations (such as the Basle II Reform, for example), it does not call into question the foundations of banking regulation, contrary to the assertions of the advocates of Free Banking. Nevertheless, it must under no circumstances divert the regulator from taking the imperatives of bank management into account.

**Keywords:** bank, activity, theory, regulation, intermediation, production, balance sheet, off-balance sheet, net operating income, production, deposits, credits, costs of transaction, asymmetries of information, risks.

### **Résumé de la thèse**

La thèse participe au renouvellement de la réflexion académique sur la banque. Elle tente de répondre à la problématique suivante : Dans quelle mesure l'évolution factuelle de l'activité bancaire appelle-t-elle, d'une part, une actualisation de la théorie bancaire et, d'autre part, une reconsidération des fondements de la réglementation bancaire ?

Le premier chapitre de la thèse revient sur les évolutions factuelles qu'a connues l'activité bancaire au cours des dernières décennies. A travers les exemples de la France et des Etats-Unis, il met en exergue deux grandes tendances. D'un côté, il montre l'atonie de l'intermédiation traditionnelle de bilan axée sur la collecte de dépôts et la distribution de crédits. D'un autre côté, il révèle l'émergence de nouvelles activités bancaires hors intermédiation comme la titrisation de créances, les engagements de financement et de garantie et les opérations sur produits financiers dérivés. La dissection de l'évolution du Produit Net Bancaire (PNB) permet de confirmer ces deux tendances, à travers un « effet de ciseau » sous-tendu par le recul de la part des « revenus d'intérêts » et la progression de celle des « commissions et revenus divers ».

Le second chapitre de la thèse confronte l'évolution effective de l'activité bancaire



aux enseignements de la théorie bancaire. Ce chapitre met en relief, d'une part, les limites de la littérature bancaire moderne qui reste exagérément attachée à l'intermédiation bancaire traditionnelle. D'autre part, il identifie de nouvelles pistes de recherche qui s'annoncent prometteuses pour une actualisation de la théorie bancaire. Ce faisant, il reconsidère trois questions qui sont au cœur de cette théorie, en l'occurrence, les raisons d'être de la banque, la fonction d'intermédiation bancaire et la nature de la production bancaire.

Enfin, le troisième chapitre de la thèse traite du bien-fondé de la réglementation bancaire. Il s'interroge sur les fondements du particularisme réglementaire qui régit les banques et examine si ce dernier a toujours lieu d'être au vu des transformations factuelles. Ce chapitre établit que si l'évolution effective de l'activité bancaire nécessite la reconsidération de certains dispositifs réglementaires (réforme Bâle II, par exemple), elle ne remet pas en cause les fondements de la réglementation bancaire, contrairement à ce qu'affirment les partisans de la liberté bancaire (*Free Banking*). Toutefois, cela ne doit en aucun cas détourner le régulateur de la prise en compte des impératifs de gestion du banquier.

**Mots-clés** : banque, activité, théorie, réglementation, intermédiation, production, bilan, hors-bilan, produit net bancaire, dépôts, crédits, coûts de transaction, asymétries d'information, risques.