

# Fondements théoriques de l'intermédiation bancaire et évolution des relations entre banques et marchés financiers

Séance 3

12/03/2009

# Introduction-I



# Introduction-II

## Problématique

**Dans quelle mesure peut-on dire que le rôle des banques a changé avec les mutations du système financier ?**

# Table des matières

- 1 Introduction
- 2 Le déclin des fonctions bancaires originelles
  - Les fonctions fondamentales des banques
  - La concurrence des marchés financiers
- 3 Vers une économie de marché intermédiée
  - L'émergence d'un nouveau rôle pour les banques
  - Les banques au coeur de la crise financière
- 4 Conclusion

# Les fonctions fondamentales des banques-I

## La création monétaire ex nihilo

- « Les crédits font les dépôts »
- Atout des banques : financement n'est pas limité par l'épargne disponible en t
- Keynes : ce n'est pas le manque d'épargne mais celui de monnaie qui peut nuire aux investissements

# Les fonctions fondamentales des banques-II

## La franchise bancaire

### Dans quel monde ?

- Schéma traditionnel de l'économie au XIXème siècle :
  - ① Les capitalistes
  - ② Les entrepreneurs
  - ③ Les travailleurs
- XXème siècle : Naissance et essor de l'épargne salariée
- Inquiétude majeure des épargnants : liquidité de leurs placements !

## Les fonctions fondamentales des banques-III

La franchise bancaire

Les banques : « Market Maker de la liquidité »

- « *Banques are unique because they are the cheapest source of liquidity in the economy* »  
*Garber and Weisbrod, NBER, 1990*
- Accès privilégié des banques aux fonds de la Banque Centrale...
- ... qui offre une sécurité des dépôts à l'ensemble de la société
- Or, en garantissant la liquidité des dépôts, les banques garantissent les règlements !
- N.B : les banques sont au coeur du système de paiement

# Les fonctions fondamentales des banques-IV

## La franchise bancaire

Les banques : « Market Maker de la liquidité »

- En contre-partie : réglementation de l'activité bancaire (réserves obligatoires, ratios prudentiels ou encore restriction des activités d'intermédiation financière)
- Remarque : liquidité nécessaire limite « naturellement » la création monétaire
- Pour les épargnants : rendements de leurs dépôts inférieurs à ceux des actifs existants sur les marchés financiers



# Les fonctions fondamentales des banques-V

L'information détenue par les banques :

Le passif de leur bilan

- Passif du bilan des banques : les dépôts (pas de risque de défaut et convertibilité en monnaie légale)
- Donc : information sur la situation de trésorerie des agents !
- Ainsi, passif est tant une contrainte qu'une opportunité pour les prêts qu'elles vont pouvoir accorder (... à l'actif)

## Les fonctions fondamentales des banques-VI

L'information détenue par les banques :

Le contrôle de leur marge bénéficiaire

- Banques offrent des crédits à des taux d'intérêt contractuels selon :
  - ① Le taux d'intérêt qu'elles vont percevoir
  - ② Le risque qu'elles encourent
- Or, le taux d'intérêt ne va pas forcément permettre de faire correspondre offre et demande sur le marché du crédit
- Le rationnement du crédit comme stratégie pour se prémunir du risque d'insolvabilité : Stiglitz and Weiss, 1981

# Les fonctions fondamentales des banques-VII

## Les « nouvelles » théories de l'intermédiation

- Le contexte : incertitude, information imparfaite et donc impossibilité pour les agents de mettre en place des contrats complets (mêmes enjeux que chez Akerlof, 1970)
- Les banques comme offreurs d'un service d'information, qui sélectionnent les emprunteurs...
- ...et comme structure apte à nouer une relation durable avec les agents en besoin et/ou en capacité de financement

# Les fonctions fondamentales des banques-VIII

Les « nouvelles » théories de l'intermédiation

Le risque de sélection adverse

- L'asymétrie d'information ex ante
- Difficile pour les agents de distinguer « bons » projets et « mauvais » projets  
cf Von Thadden, 1990
- Un signal : investissement de l'entrepreneur dans son propre projet (coûteux !)
- Banque peut pallier à ce manque d'information  
Leland and Pyle, 1976

# Les fonctions fondamentales des banques-IX

Les « nouvelles » théories de l'intermédiation

L'aléa moral

- L'asymétrie d'information ex post
- Le modèle de Diamond de 1984 et le « delegated monitoring » :  
 Crainte défaut de paiement : pénalités non pécuniaires (perte de réputation par exemple) ou engager coûts de contrôle  
 Banque centralise l'activité de contrôle, ce qui en réduit les coûts (loi des grands nombres)  
 Naissance d'un second problème : l'incitation de l'intermédiaire ! (solution : diversification des intermédiaires)
- Remarque : lien que la banque noue avec ses clients dans le temps n'est pas endogénéisé dans ce modèle

# Les fonctions fondamentales des banques-X

Les « nouvelles » théories de l'intermédiation

*« ... the banker must not only know what the transaction is which he is asked to finance and how it is likely to turn out but he must also know the customer, his business and even his private habits, and get, by frequently « talking things over with him », a clear picture of the situation »  
Schumpeter, 1939 (Business cycles)*

# Les fonctions fondamentales des banques-XI

Les « nouvelles » théories de l'intermédiation

Diamond and Dybvig (1983)

- Dualité des relations entretenues par la banque avec ses clients : contrats de dépôts et contrats de prêts
- Rôle des banques dans la formation des liquidités
- Importance de la garantie des dépôts pour éviter les faillites bancaires

# La concurrence des marchés financiers-I

Financement de l'économie (J. Hicks 1974) :

- financement indirect (économie d'endettement)
- financement direct (économie de marchés financiers)



# La concurrence des marchés financiers-II

Caractéristiques économie d'endettement : l'insuffisance de l'épargne par rapport à l'investissement désiré  $\Rightarrow$  endettement à 2 niveaux :

- les entreprises auprès des banques commerciales
- les banques commerciales endettées auprès de la BC (rôle de prêteur en dernier ressort)

# La concurrence des marchés financiers-III

Globalisation financière :

- caractérisée par les "3D" (déréglementation, décloisonnement, désintermédiation)
- à priori passage économie d'endettement à économie de marchés financiers  
⇒ Perte du monopole du financement de l'activité économique,  
Utilité des banques identique ?

# La concurrence des marchés financiers-IV

Les banques subissent la concurrence des marchés financiers :

- du côté du passif, de leurs ressources
  - moins de dépôts liquides (répercussion sur coût du crédit  $\Rightarrow$  avec cadre d'analyse de Stiglitz et Weiss (1981) problèmes d'anti-sélection et aléa moral
  - titres relativement moins rentables
- du côté de l'actif, de leurs emplois
  - perte d'agents à grande CF
  - risque plus élevé sur PME

## La concurrence des marchés financiers-V

Étude du taux d'intermédiation (indicateur sur importance relative financement direct vs indirect)

Mode de calcul, 2 approches :

par la demande (agents à BF) :

$$\text{taux d'intermediation} = \frac{\text{credits accordés aux agents non IFM}}{\text{ens. des financements obtenus par IFM}}$$

par l'offre (agents à CF) :

$$\text{taux d'intermediation} = \frac{\text{credits accordés} + \text{titres aux agents non IFM}}{\text{ens. des financements obtenus par IFM}}$$

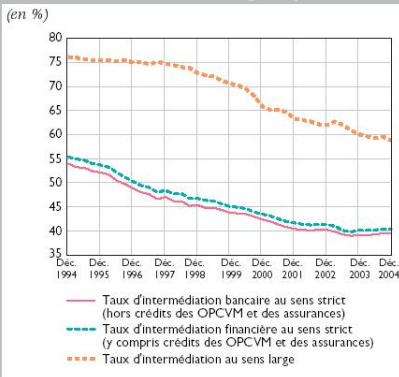
# La concurrence des marchés financiers-VI

## Évolutions ?

- M.Boutillier et J-C. Bricongne, 2006 : Évolution du taux d'intermédiation financière en France (1994-2004)
  - Résultats : désintermédiation car recul sensible du taux d'intermédiation
  - Nuances : explications telles que l'internationalisation des financements

# La concurrence des marchés financiers-VII

Graphique Taux d'intermédiation  
au sens strict et au sens large depuis 1994



## La concurrence des marchés financiers-VIII

Capelle-Blancard G. et J. Couppey-Soubeyran, 2003, "Le financement des agents non financiers en Europe : le rôle des intermédiaires financiers demeure prépondérant"

- Côté demande de financement,
  - APU : désintermédiation
  - SNF : réintermédiation
- Côté offre de financement, le taux d'intermédiation ne baisse pas en volume
- Existence d'un biais dans l'évaluation du taux d'intermédiation dû à la valorisation boursière (bulle en 2000 => forte hausse du prix des actions)

Conclusion : prudence quant au phénomène de désintermédiation

# L'émergence d'un nouveau rôle pour les banques-I

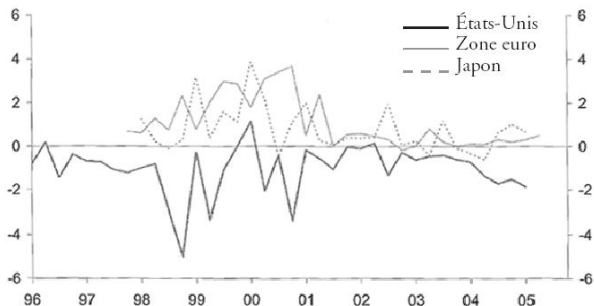
Un marché des actions en déclin : depuis les années 2000 on a un ralentissement significatif sur les marchés primaires

- depuis 2001 en Europe on a une émission nette d'actions proche de 0. Autrement dit le marché action ne contribue plus que marginalement au financement de l'économie(P. Artus REF 2006)
- en 2005, les émissions nettes d'actions sur l'ensemble des marchés américains s'approchent de -300 Md\$ soit une destruction nette d'actions



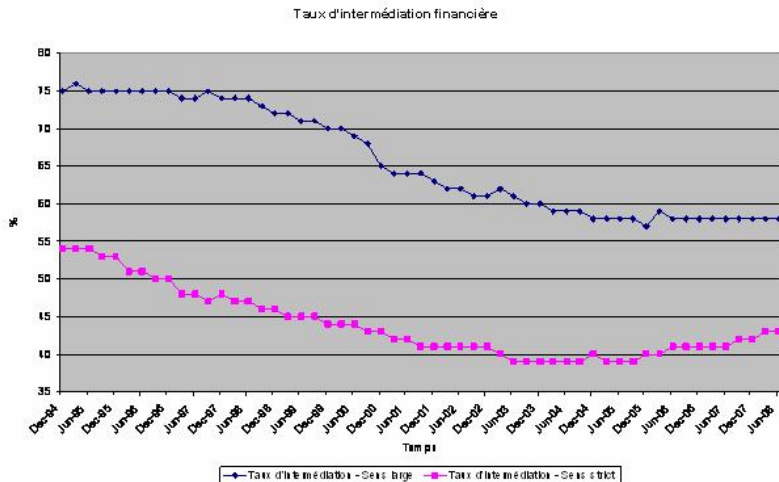
# L'émergence d'un nouveau rôle pour les banques-II

**Émissions nettes d'actions par les entreprises non financières**  
(en % du PIB)



Sources : FoF, BCE, Ixis CIB.

# L'émergence d'un nouveau rôle pour les banques-III



## L'émergence d'un nouveau rôle pour les banques-IV

L'arbitrage entre coûts de transaction et coûts d'organisation explique la coexistence entre intermédiaires et marchés financiers (Coase 1933) :

- le partage des transactions financières s'opère selon le degré de spécificité des actifs (risques, échéances, etc.)
- les mutations financières ont un effet ambiguë sur les coûts de transaction et les coûts d'accès aux marchés. Cependant, les innovations financières conduisent à la création de produits très sophistiqués engendrant des coûts d'expertise source de nouveaux coûts de transaction  $\Rightarrow$  banques

G.Capelle-Blancard et J.Coupepy-Soubeyran 2009

## L'émergence d'un nouveau rôle pour les banques-V

- Il s'avère que le poids des banques dans l'économie n'a pas diminué. L'activité du secteur bancaire a progressé grâce à une stratégie de diversification, dans un contexte où les politiques de libéralisation financière ont généralement entraîné un recul des revenus tirés des métiers traditionnels (crédits-dépôts)
- Il en ressort que la sphère financière dans son ensemble se structure autour de noyaux bancaires dotés de filiales spécialisées dans ces nouvelles activités. Ayant ainsi étendu leur activité à la gestion d'actifs et à l'assurance-vie, les groupes bancaires demeurent des acteurs essentiels dans la collecte et la gestion de l'épargne financière des ménages

## L'émergence d'un nouveau rôle pour les banques-VI

- La désintermediation n'est nulle part vérifiée, y compris dans les pays marqués par "l'économie de marchés financiers" comme les pays anglo-saxons. Et dans les anciennes "économies d'endettement", comme la France, la marchandisation n'implique pas non plus un retrait des banques (Allen et Santomero)

### Actifs financiers des banques rapportés au PIB (en %)

	1980	1990	1996	1997	1998	1999	2000
Allemagne	138,3	179,8	201,1	216,7	233,7	251,1	nd
Espagne	nd	174,8*	189,1	191,9	196,1	207,4	211,8
France	199,3	225,3	235,5	248,9	253,5	281,4	285,6
Italie	nd	149,6*	146,3	146,1	143,2	149,7	nd
Royaume-Uni	169,1	299,9	348,3	380,9	380,0	377,8	410,1
États-Unis	110,9	139,5	153,9	159,6	170,9	181,5	185,4

\* Estimations CDC IXIS à partir de l'ancienne base de comptabilité nationale

Sources : OCDE, Comptes financiers nationaux, DRI-WEFA  
et Datastream-Thomson Financial

## L'émergence d'un nouveau rôle pour les banques-VII

- L'apparition, au début des 70's, des marchés à terme entraîne une explosion des positions à terme prises par les banques sur les monnaies, les produits de taux ou d'actions
- Les marchés dérivés sont un bon exemple d'une sorte de complémentarité entre marchés et banques, car c'est avant tout des marchés de spécialistes, voire interbancaires (enquête BRI) ⇒ explosion du hors bilan

## L'émergence d'un nouveau rôle pour les banques-VIII

A.Quéron, M.Boutiller et F.Pansard (2002) :

- Une illustration frappante de ce rôle actif des banques est le poids des titres recensés dans leurs bilans et les revenus générés par les opérations de *trading*
- De nouvelles activités se sont développées : a l'actif des banques, le portefeuille de titres est maintenant du même ordre de grandeur que le volume des crédits(en 1984 cela ne représentait que 10% de l'actif des banques)

On a une extension stratégique de l'activité des banques :

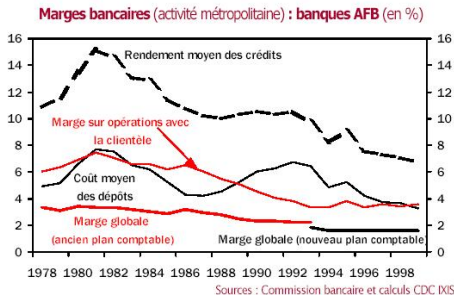
- Les banques se sont adaptées à la nouvelle donne financière en étendant leur influence aux deux canaux clés de drainage de l'épargne :
  - La gestion d'actifs (OPCVM : Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières, est une entité qui gère un portefeuille dont les fonds investis sont placés en valeurs mobilières)
  - L'assurance-vie

**Poids des groupes bancaires dans la gestion d'actifs  
et l'assurance-vie (en %)**

	Allemagne	Espagne	France	Italie
Part de marché des OPCVM contrôlés par les groupes bancaires	76,9	90,8	74,9	94,0
Poids des groupes bancaires dans le chiffre d'affaires de l'assurance-vie (dans l'encours pour la France)	19,0	73,1	57,0	62,4

Sources : CEA, FFSA, Banque d'Italie, EuroPerformance, BVI, Inverco et CDC IXIS





On a une réduction de la marge sur les activités de crédits et de dépôts  $\Rightarrow$  l'intermédiation traditionnelle a procuré des résultats moins satisfaisants.

Mais elles ne sont pas restées passives car la marge globale, prenant en compte l'ensemble des activités bancaires, a connu une baisse limitée. (P. Artus, P-M. Larnac)

## L'émergence d'un nouveau rôle pour les banques-IX

Les groupes bancaires exercent un quasi-monopole dans le drainage et la gestion de l'épargne des ménages (prenant en compte la gestion d'actifs et l'assurance-vie)

### Partage de l'activité d'intermédiation financière

	Allemagne		Espagne		France		Italie	
	Encours	%	Encours	%	Encours	%	Encours	%
Groupes bancaires	1 651,9	72,5	603,8	86,3	1 455,0	79,8	1 191,4	83,7
Groupes d'assurance et fonds de pension	559,5	24,6	86,8	12,4	329,2	18,0	226,2	15,9
OPCVM indépendants	66,7	2,9	8,9	1,3	39,7	2,2	5,1	0,4
<b>Total</b>	<b>2 278,1</b>	<b>100,0</b>	<b>699,5</b>	<b>100,0</b>	<b>1 823,9</b>	<b>100,0</b>	<b>1 422,7</b>	<b>100,0</b>

Source : CDC IXIS

# L'émergence d'un nouveau rôle pour les banques-X

Il en ressort que les banques ; loin de s'être affaiblies au cours de ces dernières années, gardent une position centrale au sein des systèmes financiers.

Cela témoigne de leur capacité à s'adapter aux modifications de l'environnement et à participer au processus d'innovation financière. Partout la force des banques provient de leur capacité à apprivoiser de nouveaux domaines d'activité, notamment ceux qui se développent avec les marchés financiers, il apparaît ainsi une réelle **complémentarité entre les banques et les marchés financiers.**

# Les banques au coeur de la crise financière-I

Les origines de la crise financière :

- Crise de solvabilité des emprunteurs : (Couppey-Soubeyran, 2008)
  - Externalisation des risques suite à Bâle I et au ratio Cooke
  - Apports de Bâle II : gestion du risque de solvabilité et encadrement du transfert des risques
  - Crise immobilière aux Etats-Unis et le cas des Subprimes : insolvabilité des emprunteurs

# Les banques au coeur de la crise financière-II

- Crise de confiance entre banques-prêteurs : (Eco Hebdo, Natixis, 2009)
  - Excès d'endettement et crise globale de confiance
  - Complexité et technicité du système financier : un facteur d'incertitude
  - Conséquences : (Gadanecz, Gyntelberg and McGuire, 2009)
    - ① Diminution des prêts sur le marché interbancaire
    - ② Hausse de l'activité inter-filiales

⇒ Crise de liquidité sur le marché interbancaire

# Les banques au coeur de la crise financière-III

Conséquences directes de la crise financière :

- Déstabilisation du secteur bancaire :  
Northern Rock (18/02/08), Lehman Brothers (15/09/08),  
Fortis (05/10/08), AIG,...

# Les banques au coeur de la crise financière-IV

- Intervention des autorités publiques :
  - Plan de soutien aux banques par les autorités publiques
  - Apport massif de liquidités par les Banques Centrales (Gadanecz, Gyntelberg and McGuire, 2009)

⇒ Objectif : éviter une crise durable de liquidité et relancer le crédit interbancaire

# Les banques au coeur de la crise financière-V

Conséquences sur le système bancaire :

- Réintermédiation des risques :
  - Déclin de l'activité du marché des produits dérivés (Gadanecz, Gyntelberg and McGuire, 2009)
  - Réintermédiation des risques dans le bilan des banques : garantie des crédits, risques de réputation, ... (Bulletin Banque de France, 2007)



# Les banques au coeur de la crise financière-VI

- Réformes du système : (Cuppey-Soubeyran, 2008)
  - Gestion du risque de liquidité
  - Meilleure supervision des marchés financiers
  - Amélioration de la traçabilité des risques
  - Amélioration de la couverture des risques

# Les banques au coeur de la crise financière-VII

Autres pistes : (Eco Hebdo, Natixis)

- Externalisation activités très risquées des banques
- Garanties publiques sur le marché interbancaire
- Provisionnement dynamique

## Conclusion-I

L'invention des banques date de l'époque de la Mésopotamie. C'est bien plus tard, que les italiens créent la "bourse" (du nom, dit la légende, d'un bourgeois de Bruges, M. Van den Burse) à Anvers.

C'est à partir de ce moment que commence une sorte de concurrence entre banques et marchés

Cela se poursuit jusqu'en 1929 avec un arrêt du mouvement d'intégration financière et une prédominance des banques dans les décisions financières.

- En France au début des années 1980, près de 80% des financements proviennent du système bancaire

## Conclusin-II

- Avec la fin du système de Bretton Woods nous passons à un cadre où on a une libéralisation des flux de capitaux, qui s'accompagne d'une véritable révolution dans l'industrie financière, avec les "3D"
- Dans cet environnement concurrentiel, les grandes institutions bancaires ont mené une réflexion sur l'ensemble de leur chaîne d'activités : intégration des métiers allant de la banque de détail jusqu'à la banque d'investissement, en passant par la gestion d'actifs, les activités de conseil et la bancassurance

## Conclusion-III

- Cependant aujourd'hui une complémentarité s'affiche. Plus récemment le NYSE Euronext a développé en partenariat avec d'importantes banques d'investissement européennes un projet baptisé SmartPool prévoyant la mise en place d'une plate-forme de négociation

## Bibliographie-

- "Banks in the market for liquidity", P. Garber et S. Weisbrod, NBER, Working paper n3381, 1990
- "Credit rationing in markets with imperfect information", J. E. Stiglitz et A. Weiss, AER, June 1981
- "The market for LEMONS : Quality uncertainty and the market mechanism", G. Akerlof, The quarterly journal of economics, 1970
- "Informational asymmetries, financial structure, and financial intermediation", H. Leland et D. Pyle, The journal of finance, may 1977
- "Bank runs, deposit insurance and liquidity", D. Diamond et P. Dybvig, Federal reserve bank of Minneapolis quarterly review, 1983
- "Financial intermediation and delegated monitoring", D. Diamond, The review of economic studies, 1984

## Bibliographie-II

- "La place des banques dans la gestion de l'épargne financière des ménages : y'aurait-il un modèle européen ?", P. Artus, P-M. LARNAC, CDC IXIS Groupe caisse de dépôts, n137, 2002
- "Banque et Bourse : la nouvelle frontière", Jean-François Théodore, Revue d'économie financière, n92, 2008 Review, March 2009
- "Highlights of international banking and financial market activity", Gadanez, Gyntelberg and McGuire, BIS Quarterly
- Bulletin de la Banque de France, n164, Août 2007, rubrique Focus
- Eco Hebdo, Etudes Economiques, Natixis, n8 et n9, Edito