





Les banques et la crise

Présentation aux professeurs de SES de
l'Académie d'Aix-Marseille
Jézabel Couppey-Soubeyran
Maître de conférences, Université Paris 1,
Centre d'économie de la Sorbonne



Quelques questions

- o Quelles responsabilités les banques ont-elles dans la crise ?
- o Quelle incidence la crise a-t-elle sur les banques ?
- o Cette crise va-t-elle transformer les modalités du financement de l'économie ?



Plan de la présentation

- o 1. La fragilité bancaire
- o 2. La responsabilité des banques dans la crise
- o 3. Le renforcement de la supervision bancaire
- o 4. La place des banques dans le financement de l'économie



1. La fragilité bancaire

- A) La banque est une institution intrinsèquement fragile ...
- B) ... en constante transformation
- C) ... qui nécessite un encadrement adapté



A) La banque est une institution intrinsèquement fragile !

- La banque réalise une transformation dangereuse
- La banque naît de l'imperfection ... du marché



La banque réalise une transformation dangereuse

- La banque transforme des ressources de court terme (dépôts) en investissements de long terme (crédits)
→ « transformation d'échéances »
- Cette transformation confère à la banque sa raison d'être économique → service de liquidité
- mais la rend fragile (une banque est structurellement illiquide) → risque de panique (« Bank runs »)

Diamond et Dybvig, « Bank Runs, Deposit Insurance and Liquidity », *Journal of Political Economy*, 91. 1983)

La banque réalise une transformation dangereuse

- Les banques ont poussé très loin cette transformation
- Tout au long des années 1990-2000, la part des actifs liquides dans le bilan des banques n'a cessé de diminuer (dans le cas des banques britanniques, de 30% dans les 50's à moins de 1% avant la crise !)
- La titrisation a relâché la contrainte de liquidité

La banque naît de l'imperfection ... du marché

- « la banque est une réponse naturelle aux problèmes d'asymétrie d'information » (H. Leland & D. Pyle, *The Journal of Finance*, 1977)
- Relations de prêts ↔ sélection, production d'information, contrôle
- La banque en centralisant les relations de financement :
 - Réalise des économies de coûts
 - Mutualise les risques

La banque naît de l'imperfection ... du marché

- Parallèlement aux marchés de titres, la banque existe en tant qu'expert en sélection et gestion des risques !
- Or changement de modèle dans les années 1990-2000:
 - « Origination-conservation » → « origination-distribution »
 - Les banques se sont détournées du « monitoring » en « externalisant » la gestion de leurs risques

B) ... en constante transformation

- R. Merton : les fonctions des systèmes financiers sont stables au cours du temps contrairement aux institutions qui se transforment
- Les banques = parfaite illustration !

Vecteurs de la transformation des banques

- Au cours des 30 dernières années
 - Essor des marchés de capitaux
 - Nouvelles technologies
 - Accélération des innovations financières
 - Nouvelles réglementations (ratios de fonds propres)

Vecteurs de la transformation des banques

- Les banques se sont adaptées à l'essor des marchés de capitaux :
 - En développant leurs activités de marché (gestion de titres, conseils, ...)
 - En intégrant d'autres activités financières (ex : assurance, OPCVM, ...)
 - Nouvelles activités = nouveaux risques (risques de marché)

Vecteurs de la transformation des banques

- Les banques se sont adaptées à l'essor des nouvelles technologies:
 - En les intégrant à leur processus de production
 - Standardisation et nouveaux outils (datamining, scoring, ...)
 - Montée du risque opérationnel

Vecteurs de la transformation des banques

- Les banques sont parties prenantes de l'accélération des innovations financières
- Les innovations financières sont développées en réponses à 3 types de contraintes :
 - Les risques
 - La concurrence
 - La réglementation

Vecteurs de la transformation des banques

- Réglementation → innovations → re-réglementation
- Jeu du chat et de la souris entre la banque et le « régulateur »
- Libéralisation des années 1980 puis introduction de la réglementation prudentielle (« ratio Cooke », 1989)
- Exigences de fonds propres :
 - ↑ des fonds propres
 - Mais aussi ↑ de la titrisation et du « shadow banking »

● ● ● | C) ... qui nécessite un encadrement adapté

- Les banques sont réglementées parce qu'elles sont « spéciales »
- Les transformations des années 1990-2000 ont exacerbé la fragilité des banques
- Sans que le régulateur prenne la mesure du danger

● ● ● | Les banques sont spéciales

- Structurellement illiquides, les banques sont exposées à un risque de panique des déposants (ex récent : La banque britannique *Northern Rock*)
- Les faillites bancaires sont « contagieuses » :
 - Paniques auto-réalisatrices
 - densité des relations interbancaires

● ● ● | Les banques sont spéciales

- Risque systémique associé aux faillites bancaires :
 - Effet domino des faillites : faillite d'une banque → crise bancaire
 - crise bancaire → crise financière
 - crise bancaire & financière → crise économique
 - Exposition commune à un choc macro

● ● ● |

- Dans "The Aftermath of financial crises", (NBER WP n°14656, 2009), Carmen Reinhart et Kenneth Rogoff montrent qu'à la suite de grandes crises financières :
 - les prix de l'immobilier baissent en moyenne de 35% durant environ 6 ans
 - les cours boursiers chutent d'environ 55% et mettent plus de 3 ans et demi à se redresser
 - le chômage augmente de plus de 7 points en moyenne durant la phase descendante du cycle qui durerait environ 4 ans
 - la production recule en moyenne de plus de 9% mais se redresse plus rapidement que l'emploi

● ● ● | Les banques sont spéciales

- Ses clients (déposants) sont aussi ses créanciers :
 - Créanciers pas ordinaires
 - Dispersés
 - Dans l'incapacité d'exercer une pression (hormis « avec leurs pieds »)
 - Dont la protection et la représentation des intérêts s'imposent

● ● ● | Les banques sont spéciales

- Elles gèrent les moyens de paiement
 - Fonction essentielle au bon fonctionnement des échanges
 - Conséquences catastrophiques d'une rupture dans la gestion des moyens de paiement



Les banques sont spéciales

- Toutes ces raisons qui font que la banque est spéciale justifient son encadrement par la puissance publique.
- Encadrement = filet de sécurité
 - Garantie des dépôts
 - Réglementation prudentielle
 - Prêteur en dernier ressort



Les banques sont spéciales

- Le filet de sécurité doit être solide
 - mais aussi extensible et évolutif
 - Ne doit pas déresponsabiliser les acteurs
 - Ne doit pas faire complètement disparaître le risque de faillite
- Le régulateur doit combattre *l'aléa moral* que sa protection induit



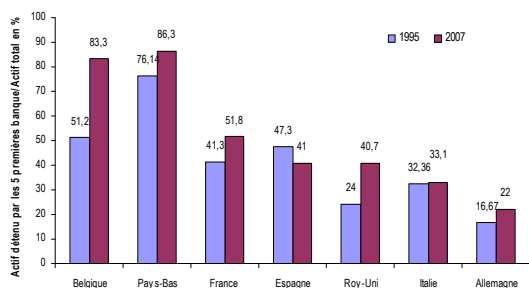
Les transformations des années 1990-2000 ont exacerbé la fragilité des banques

- La taille des banques s'est accrue
- L'éventail d'activités des banques s'est élargi
- L'activité bancaire s'est internationalisée
- Les banques ont externalisé leur cœur de métier

La taille des banques s'est accrue

- o La concentration est l'enfant terrible de la concurrence
- o De nombreux groupes bancaires sont devenus « too big to fail » : sauvés quoi qu'il arrive ! « pile ils gagnent, face l'Etat perd ! »
 - Aléa moral des banques (« chicken game »)
 - Aléa moral des autorités (« crony capitalism », Raghuram Rajan, 2009)

Augmentation de la concentration bancaire en Europe



En Europe encore plus qu'aux Etats-Unis

	Etats-Unis (déc. 2008)	Europe (Union monétaire à 13 fin 2007)
Nombre de banques	8305	6128
Actif total géré (milliards de dollars)	13847	35390
Taille moyenne des banques	1,67	5,77

L'éventail d'activités des banques s'est élargi

- Sur le plan de l'efficacité économique, cela traduit la réalisation (sinon la recherche) d'économie de gammes
- Pour certains : Diversification protectrice → « modèle de banque universelle » à l'Européenne
- Pour d'autres : Mise en danger des dépôts
- Risque d'arbitrage réglementaire

L'activité bancaire s'est internationalisée

- Plus grande échelle géographique d'activité → meilleure capacité de résistance aux chocs asymétriques
- Mais expose plus violemment à un choc mondial
- Renforce le risque de contagion : transmission quasi instantanée des difficultés
- Risque d'arbitrage réglementaire

Les banques ont externalisé leur cœur de métier

- Externalisation = tendance commune à de nombreuses industries
- L'externalisation porte généralement des activités périphériques (comptabilité, informatique, ...)
- Dans le cas de la banque, l'externalisation a porté sur la gestion des risques (via la titrisation ou les dérivés de crédit)
- La prise de risque est devenue la fonction reine au détriment des fonctions de contrôle

● ● ● | Sans que le régulateur prenne la mesure du danger

- Les dispositifs de supervision sont demeurés partout nationaux
- et sectoriels dans beaucoup de pays
- Le régulateur n'a pas pris la mesure de la déconnexion entre sphère réelle et sphère financière
- Le régulateur a laissé se développer la titrisation

● ● ● | Les dispositifs de supervision sont demeurés partout nationaux

- Des nains pour superviser des géants !
- Il n'existe pas d'autorités de supervision transnationales
- FMI, CSF, BRI (Comité de Bâle), CEBS, CESR, ... = autorités de concertation sans pouvoir de réglementation
- Processus de consultation → lenteur + lobbies

● ● ● | Les dispositifs de supervision sont demeurés partout nationaux

- Le filet de sécurité financière à l'échelle internationale = un patchwork de tissus nationaux de supervision
- Le fil d'assemblage : la coopération !
- Coopération → « plus petite contrainte commune »



et sectoriels dans beaucoup de pays

- D'après le « regulation survey » (plus de 150 pays répertoriés) de James Barth, Gerard Caprio, Ross Levine (2006), les dispositifs nationaux de supervision sont :
 - à superviseurs multiples (sectoriels) pour 2/3 des pays
 - à superviseur unique (modèle intégré) pour 1/3



et sectoriels dans beaucoup de pays

- La tendance avant la crise était toutefois à la mise en place de dispositifs intégrés
 - Pays scandinaves dans les années 1990
 - R.U fin des années 1990
 - Puis Irlande, Allemagne, Autriche, Japon, ...
- Uniquement dans le cadre de réformes nationales



et sectoriels dans beaucoup de pays

- Bien meilleure capacité des dispositifs intégrés :
 - À encadrer des banques dans la gamme d'activités est devenue large
 - A réduire les possibilités d'arbitrage réglementaire
 - A parler d'une seule et même voix dans les débats internationaux



et sectoriels dans beaucoup de pays

- o Mais
 - Tous n'ont pas le même degré de proximité avec la banque centrale (exemple : la FSA britannique était trop éloignée de la banque centrale)
- o La crise a montré les incidences de cette insuffisante connexion



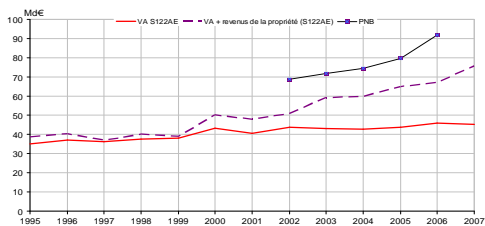
Le régulateur n'a pas pris la mesure de la déconnexion entre sphère réelle et sphère financière

- o Partout les chiffres de la finance impressionnent:
 - Il s'échangeait avant la crise chaque jour sur le marché des changes 1,5 fois le PIB de la France
 - Capitalisation boursière mondiale = 1,5 fois le PIB mondial
 - Les encours notionnels de contrats à terme ont doublé tous les 4 ans
 - 5 millions de salariés dans le secteur bancaire et financier en Europe



Le régulateur n'a pas pris la mesure de la déconnexion entre sphère réelle et sphère financière

- o Sauf dans les comptes nationaux !
 - on ne sait pas bien mesurer la production de services financiers



- ● ● | Le régulateur n'a pas pris la mesure de la déconnexion entre sphère réelle et sphère financière
- Les comptables nationaux en sont restés à une banque simple (crédits et dépôts) et locale
- Pas de prise en compte
 - de ce que rapporte la gestion de titres
 - de l'activité à l'international
 - de la production pour compte propre

- ● ● | Le régulateur a laissé se développer la titrisation
- la titrisation a été perçue comme une technique de partage du risque au service de la stabilité financière
- et non comme un facteur de dilution du contrôle des risques et d'expansion du « *shadow banking* » (secteur bancaire parallèle non réglementé)

- ● ● | Qu'est-ce que la titrisation ? (1/2)
- Une technique financière qui consiste à rendre négociables des créances qui initialement ne le sont pas
- Elle met en relation un cédant (ou initiateur), un véhicule émetteur (SPV, SIV, FCC) et des investisseurs:
 - Le cédant « cède » des paquets de créances au SPV
 - Le SPV émet des titres (ABS, MBS, ...)
 - Les investisseurs achètent les titres émis par le SPV
 - Le SPV reste lié au cédant par des protections (lignes de crédits)



Qu'est-ce que la titrisation ? (2/2)

- Le SPV n'est pas réglementé
- Les investisseurs (de toutes sortes) supportent le risque qui initialement devait être porté par la banque
- La banque en cas de problème devra exercer les lignes de crédit



2. La responsabilité des banques dans la crise

- A) Un environnement macroéconomique propice à la prise de risque
- B) Un « business model » court termiste et loin du client
- C) Science et excès de confiance
- D) Incitation et prise de risque



A) Un environnement macroéconomique propice à la prise de risque

- « Le paradoxe de la crédibilité »
- « Le paradoxe de la tranquillité »
- L'accélérateur financier de la crise
- Le canal de la prise de risque

● ● ● | « Le paradoxe de la crédibilité »

- Les stratégies de ciblage d'inflation des grandes banques centrales ont coïncidé avec l'obtention d'une inflation basse et stable
- Le rythme de l'inflation mondiale est passé en dessous de 10% à partir de 1996, pour se maintenir à un niveau stable compris entre 3,5% et 4,5% depuis 1999 (hormis entre fin 2007 et fin 2008).

● ● ● | « Le paradoxe de la crédibilité »

- Débats autour de cette « Grande modération » : crédibilité des banques centrales / facteurs structurels / « Good luck »
- Quoi qu'il en soit, cette grande modération aurait dû selon le credo monétariste favoriser la stabilité macroéconomique et financière

● ● ● | « Le paradoxe de la crédibilité »

- Credo monétariste résumé par l'« hypothèse de Schwartz » :
 - 1^o la stabilité des prix favorise la stabilité macroéconomique et la stabilité financière
 - 2^o l'instabilité financière est le résultat d'une forte instabilité des prix.

● ● ● | « Le paradoxe de la crédibilité »

- Claudio Borio & Philip Lowe (2002) réfutent le 1^{er} :
 - une inflation basse peut nourrir un sentiment exagéré de sécurité et de confiance
 - réduction de l'aversion à l'égard du risque, baisse généralisée des primes de risque
 - favorisant une prise de risque et un endettement excessif

● ● ● | « Le paradoxe de la crédibilité »

- A trop bien œuvrer pour la stabilité des prix, les banques centrales ont créé un environnement propice à l'instabilité financière → « paradoxe de la crédibilité »
- C'est dans un environnement de stabilité des prix qu'a germé la crise financière amorcée en 2007 (réfute 2^e)

● ● ● | « Le paradoxe de la tranquillité »

- Travaux de Hyman Minsky dans les années 1980
- C'est quand tout va bien dans l'économie que se préparent les crises de surendettement :
 - Les agents économiques profitent de la croissance et des taux d'intérêt bas pour emprunter au-delà du raisonnable.
 - Plus les agents s'endettent et plus ils deviennent sensibles à un retournement de conjoncture
 - Lorsque survient un retournement de conjoncture, l'endettement vire mécaniquement au surendettement



« Le paradoxe de la tranquillité »

- Le surendettement se transforme en spirale déflationniste:
 - Les agents veulent se désendetter
 - Ils bradent leurs actifs
 - Les prix baissent
 - Plus les prix baissent, plus le pouvoir d'achat de la monnaie augmente et plus le poids réel de la dette augmente.



« Le paradoxe de la tranquillité »

- « L'effort même des individus pour diminuer la charge de leur dette l'augmente, car la course à la liquidation [des actifs] a pour effet de gonfler la valeur de chaque dollar dû », (Irving Fisher, 1933).



A ce propos ...

- A la veille du krach de 1929, Irving Fisher a-t-il déclaré :
 - « Le prix des actions a atteint ce qui paraît être un haut plateau permanent »
 - « Le surendettement des ménages et des entreprises est sur le point de nous plonger dans une profonde dépression »

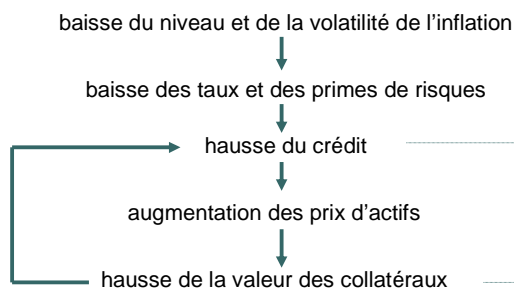


Réponse

- o « Le prix des actions a atteint ce qui paraît être un haut plateau permanent » !
- o Tout le monde peut se tromper !
- o Pour le bien de la théorie économique dans le cas d'I. Fisher car le Fisher d'après 29 sera bien différent de celui d'avant.



L'accélérateur financier de la crise





L'accélérateur financier de la crise

- o Deux mécanismes auraient dû venir contrarier l'accélérateur financier et empêcher la bulle de crédit :
 - L'abondance de liquidité aurait dû faire augmenter l'inflation (puis les taux d'intérêt)
 - L'augmentation des crédits aurait dû provoqué des besoins supplémentaires de fonds propres



L'accélérateur financier de la crise

o Mais

- L'inflation n'a pas augmenté car
 - surcapacité de production (dans les pays développés et dans les pays émergents pour des raisons différentes)
 - Crédibilité des banques centrales !
- Les besoins en fonds propres ont été réduits par le recours à la titrisation



L'accélérateur financier de la crise

- o Au contraire, les hausses de prix d'actifs ont augmenté la valeur des bilans des banques (valorisés en valeur de marché)
- o confortant leur capacité à distribuer des crédits et à acheter des actifs financiers
- o entretenant de façon cumulative les hausses de prix d'actifs



Le canal de la prise de risque

- o Explication de Tobias Adrian et Hyun Song Shin (2008) :
 - Les banques gèrent activement leur bilan.
 - Elles ont un levier cible (Actif / fonds propres) et réagissent quotidiennement aux variations de prix (→ variation de la valeur de marché de leur bilan)

L'accélérateur financier de la crise

Actif		Passif	
Titres	100	Fonds propres	10
		Dettes	90

Levier d'actif = $100/10 = 10$

Supposons que les prix d'actifs augmentent de 10%

La valeur de bilan des titres passe à 110

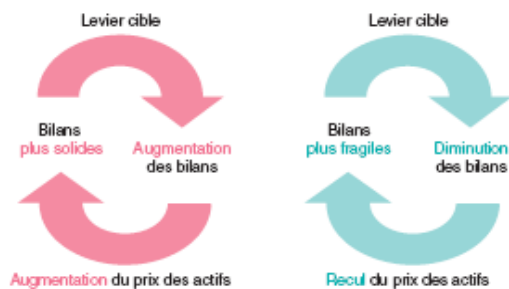
La valeur de la dette reste inchangée

La valeur des fonds propres devient égale à 20

Le levier d'actifs tombe à $110/20 = 5,5$

Si le levier d'actif ciblé par la banque demeure égal à 10, alors la banque pourra détenir X de titres tels que $X/20 = 10$, soit 200, ce qui signifie qu'elle achètera 100 de titres supplémentaires

Graphique 2
Amplification par les prix des variations de bilans



Tobias Adrian et Hyun Song Shin : « Liquidité et contagion financière », RSF n°11, février 2008.

B) Un « business model » court termiste et loin du client

- Des exigences de rentabilité des actionnaires
- Incompatibles avec l'environnement macro-économique
- Obligeant à déployer de malignes stratégies

● ● ● | Des exigences de rentabilité des actionnaires

- Banques soumises à des exigences de rentabilité très fortes depuis le début des années 1990
- ROE (« Return on Equity » = résultat net / fonds propres) attendu par le « marché » > 15% !
- Le R.U et les USA ont donné le « la »
- Les banques françaises sont parties de très bas (ROE < 5% en 1993)

● ● ● | Des exigences de rentabilité des actionnaires

- Stratégies mises en œuvre pour améliorer la rentabilité des fonds propres :
 - Augmenter le RN : maîtriser les coûts, de personnels, augmenter les sources de revenus (commissions et produits divers), réduire les provisions en améliorant la gestion des risques, mais aussi réduire les critères d'attribution des crédits
 - Diminuer les FP : difficile en raison des exigences réglementaires. Solution : titrisation !

● ● ● | Incompatibles avec l'environnement macro-économique

- Comment offrir des rendements de 15% dans un contexte d'inflation basse et de primes de risque faibles ?
- Principe financier de base : le rendement va de pair avec le risque !

● ● ● | Obligeant à déployer de malignes stratégies

- Montages complexes et opaques de produits financiers :
 - Techniques de subordination consistant à structurer le passif des SPV en « tranches » :
 - Tranche « super senior » la plus sûre
 - Tranche mezzanine plus exposée
 - Tranche « equity » la plus risquée avec un rendement non défini ex ante mais attendu élevé

● ● ● | Obligeant à déployer de malignes stratégies

- Agences de notations « juges et parties » :
 - Conseil en structuration de produits
 - Notations des produits structurés (= la moitié du chiffre d'affaires des 3 grandes agences –Moody's, Standard & Poors, Fitch – entre 1998 et 2008)
- La complexité des produits a biaisé les notes à la hausse : « ratings shopping » (V. Skreta et L. Veldkamp, NBER WP n°14761)

● ● ● | C) Science et excès de confiance

- Des modèles mathématiques rassurants ...
- Nourrissant une dangereuse « illusion du contrôle »

● ● ● | Des modèles mathématiques rassurants ...

- Engouement des banquiers pour les modèles de « Value at Risk » dès le début des années 1990
- En dépit de leurs limites soulignées par les théoriciens de la finance
- Ces modèles ont même permis aux banques de prendre une part active dans le dispositif de supervision !

● ● ● | Nourrissant une dangereuse « illusion du contrôle »

- Ces modèles ont conforté les banquiers dans l'idée qu'ils pouvaient « contrôler » tous les risques (*)
- ils ont aussi conféré à la prise de risque une pseudo assise « scientifique » ...
- ... facilitant l'ascendant du front office sur le back office

● ● ● | Nourrissant une dangereuse « illusion du contrôle »

- Quand il s'agit de science, on accepte beaucoup plus facilement de ne pas comprendre !
- Nick Leeson (affaire Barings, 1995), Jérôme Kerviel (affaire Société générale, 2008), Bernard Madoff (escroquerie mondiale, 2008) ont tous déjoué les contrôles internes et externes en invoquant une stratégie complexe (reposant sur un modèle mathématique) d'investissement ou de couverture

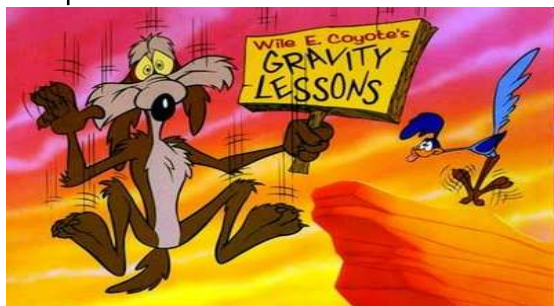
● ● ● | Nourrissant une dangereuse « illusion du contrôle »

- « *L'art est fait pour troubler, la science rassure* », Georges Braque.
- il est dangereux d'être rassuré quand on est un financier car cela repousse les limites du risque.
- « *Il est faux de croire que l'on peut éliminer le risque, seulement parce qu'on peut le mesurer* », Robert Merton, en 1998 après la quasi-faillite du fonds LTCM

● ● ● | **Illustration : quand les banquiers se prennent pour des super héros !**



● ● ● | **Les dures lois de la nature se rappellent à eux !**



Dessin repris par Paul Krugman (prix Nobel d'économie 2008)

D) Incitations et prise de risque

- Rémunération associée à la prise de risque
- Interdépendance et jugement
- « Pile la banque gagne, face l'Etat perd » : l'aléa moral

Rémunération associée à la prise de risque

- Bonus : compléments de rémunération pour inciter à la performance
- Système mis en place depuis une vingtaine d'années pour attirer « les talents » (traders super stars !!!)
- Ces rémunérations ne sont pas neutres sur les comportements face au risque

Rémunération associée à la prise de risque

- Les bonus ont incité les traders à prendre un maximum de risques pour maximiser leur part de rémunération variable
- Pire, ils ont incité les salariés des back offices à fermer les yeux, car leur propre part variable est calculée à partir de l'enveloppe de bonus de la salle de marché



Interdépendance et jugement

- Pourquoi les contrôleurs internes n'ont pas tiré la sonnette d'alarme ?
- Pourquoi les conseils d'administration des banques n'ont pas su exercé leur jugement ?
- Pourquoi les autorités de réglementation n'ont pas renforcé à temps leur surveillance ?



Interdépendance et jugement

- 2 réponses possibles :
 - Incompétence ?
 - Échec de jugement ?
- Options pour la seconde option et tentons d'en éclairer la cause :
 - L'Interdépendance ! (Voir les travaux de Simon Johnson (MIT) sur l'interdépendance réglementaire)



Interdépendance et jugement

- De fortes interdépendances :
 - Un salarié du back-office a envie de poursuivre sa carrière au front office
 - La rémunération des actionnaires dépend positivement des risques pris
 - Les hauts fonctionnaires des autorités de réglementation sont allés à l'école avec les hauts dirigeants de banques
- Interdépendance → Convergence d'intérêts → altération du jugement

3. Le renforcement de la supervision bancaire

- A) Renforcer la liquidité
- B) Plafonner le levier
- C) Atténuer la procyclicité
- D) Trouver le bon équilibre entre micro et macro-prudentiel
- E) Réformer l'organisation de la supervision
- F) Trouver le bon équilibre entre réglementation, contrôle interne et discipline de marché

A) Renforcer la liquidité

- A partir des années 1980, l'attention des régulateurs s'est focalisée sur la solvabilité des établissements
- Premiers accords de Bâle en 1988 → mise en place du ratio Cooke en 1989 : Fonds propres / Actifs pondérés > 8%
- La solvabilité s'est améliorée mais la liquidité s'est détériorée

A) Renforcer la liquidité

- La détérioration de la liquidité n'a pas suscité d'inquiétude ↔ liquidité des actifs associée à la capacité de revente sur le marché plus qu'à l'échéance courte et à la qualité des actifs
- La crise a remis les pendules à l'heure : certains actifs supposés « faciles » à revendre avant la crise ont vu leur marché disparaître pendant la crise !



A) Renforcer la liquidité

- o La liquidité constitue depuis lors un chantier important pour les régulateurs mais difficile.
- o Deux modes d'actions :
 - limiter la transformation d'échéances en imposant aux banques d'adosser une fraction des ressources qu'elles collectent à des actifs de même maturité
 - imposer un ratio minimal actifs liquides / total du bilan.



A) Renforcer la liquidité

- o En préparation des accords de Bâle 3, le comité de Bâle sur le contrôle bancaire propose :
 - Un ratio à 30 jours imposant aux banques de détenir une proportion d'actifs liquides de haute qualité leur permettant de « survivre » 30 jours à un choc
 - Un ratio de liquidité « structurel » à un an exigeant des banques davantage de ressources stables (montant disponible de ressources stables à 1 an = montant des engagements à 1 an)



B) Plafonner le levier

- o Théoriquement, un ratio de solvabilité pondéré par les risques des actifs bancaires fait mieux qu'un simple plafonnement du levier d'actif.
- o « Mieux » car évite des réallocations de portefeuilles pouvant accroître le risque de faillite : si tous les actifs ont le même coût en fonds propres, les banques sont incitées à sélectionner les plus rentables donc aussi les plus risqués



B) Plafonner le levier

- Les pondérations du ratio Cooke avaient été largement critiquées
- Les régulateurs ont depuis lors consacré toute leur énergie à raffiner les ratios de fonds propres et leur pondération
- Ratio Cooke (RSE) étendu aux risques de marché puis ratio Mc Donough (Bâle 2)



B) Plafonner le levier

- Or, le raffinement croissant de la norme de solvabilité n'a pas empêché certaines banques de fonctionner avec un levier d'actifs (Actifs / fonds propres) de très loin supérieur à 12,5 (=1/0,08) !
- A aussi été négligée l'importance du levier dans la gestion dynamique de bilan des banques → puissant facteur de propagation des crises en amplifiant les variations des prix d'actifs



B) Plafonner le levier

- L'heure n'est plus au raffinement mais à la simplicité !
 - « *Mieux vaut avoir approximativement raison [avec un menu de ratios simples] que précisément tort [avec un ratio sophistiqué] !* »
- Le comité de Bâle propose d'instaurer un rapport entre actifs du bilan et hors bilan d'un côté et « fonds propres durs » de l'autre.
- Cette mesure vise à compléter et non à remplacer le ratio pondéré

● ● ● | C) Atténuer la procyclicité

- Les autorités de supervision ont accordé une grande attention à la confection de leur règles plus qu'à leurs effets
- Problème ! Les normes prudentielles accentuent la procyclicité du crédit
 - Faciles à respecter en période de croissance, elles ne réduisent pas l'emballement du crédit
 - Contraignantes en période de ralentissement, elles accentuent la contraction du crédit

● ● ● | C) Atténuer la procyclicité

- Les normes comptables imposant aux banques une valorisation aux prix du marché sont également procycliques
- Le respect de ces règles fait gonfler la valeur des actifs quand tout va bien et la réduit parfois de manière drastique quand tout va mal.

● ● ● | C) Atténuer la procyclicité

- Sont actuellement en discussion pour les accords de Bâle 3 plusieurs types de mesures contra-cycliques :
 - provisionnement prospectif
 - coussins de capital (*capital buffers*) pour « conserver du capital »
 - limitation à la croissance excessive des crédits (*excess credit growth*).

● ● ● | D) Trouver le bon équilibre entre micro et macro-prudentiel

- Supervision principalement axée sur le micro-prudentiel avant la crise :
 - Attention focalisée sur les risques individuels des établissements
 - Et non sur le risque de défaillance d'ensemble du secteur bancaire et financier (risque systémique)
 - Négligence également des interconnexions et des risques de contagion

● ● ● | D) Trouver le bon équilibre entre micro et macro-prudentiel

- La crise a fait prendre conscience de l'importance du macro-prudentiel :
 - Le risque systémique n'est plus une « vue de l'esprit »
 - Il faut une surveillance globale du crédit et des prix d'actifs pour prévenir le risque systémique

● ● ● | D) Trouver le bon équilibre entre micro et macro-prudentiel

- Les instruments du macro-prudentiel:
 - Indicateurs de mesure du risque systémique, *credit gap*, mésalignement de prix d'actifs
 - Stress tests
 - Identification des établissements « systémiques »
 - « Surcharge » en capital, surcharge de liquidité

● ● ● | D) Trouver le bon équilibre entre micro et macro-prudentiel

- Les institutions en charge du macro-prudentiel :
 - Les banques centrales
 - Conseil de surveillance du risque systémique proposé dans le cadre du rapport de Jacques de Larosière remis à la Commission européenne (février 2009), logé au sein de la BCE

● ● ● | D) Trouver le bon équilibre entre micro et macro-prudentiel

- Le macroprudentiel dévolu à la stabilité financière // le taux d'intérêt dévolu à la stabilité macroéconomique
- Pas certain que l'articulation entre micro et macro prudentiel passe par une implication plus forte de la BC dans le microprudentiel
- En revanche, la proximité entre BC et superviseur(s) se devra d'être forte :
 - Échange permanent d'informations
 - Base de données communes

● ● ● | E) Réformer l'organisation de la supervision

- La façon dont on applique et surveille les règles compte tout autant que les règles elles-mêmes
- Même chose dans le domaine sportif !
« La surveillance du match détermine le déroulement du match autant si ce n'est plus que le règlement lui-même ».
- Or les règles sont ado(a)ptées et surveillées par des structures hétérogènes.

● ● ● | E) Réformer l'organisation de la supervision

- L'apparition de puissants organismes de réglementation effraie pour de nombreuses raisons:
 - Abus de pouvoir
 - Biais conservateur
 - Souveraineté des États
- Résistance aux changements structurels
- En attendant, l'échelle de la supervision demeure inadaptée à celle de la finance globale

● ● ● | F) Trouver le bon équilibre entre réglementation, contrôle interne et discipline de marché

- L'articulation R/DM/CI demeure essentielle :
 - Aucun mode de régulation n'est omniscient : la réglementation est faillible autant que le marché, autant que le contrôle interne !
- Transparence, communication d'informations, principes de gouvernance ne sont pas substituables à la réglementation ...
- ... mais ce sont des compléments utiles

● ● ● | Si la régulation financière était une œuvre d'art ...



4. La place des banques dans le financement de l'économie

- A) Quelques « idées reçues » à propos du financement de l'économie
- B) Quelques résultats pour défaire ces idées
- C) L'impact de la crise sur le financement bancaire

A) Quelques « idées reçues » à propos du financement de l'économie

- Les systèmes financiers des pays anglo-saxons seraient « orientés marché » : rôle résiduel des banques
- Les systèmes financiers des pays d'Europe continentale seraient « orientés banque » : rôle limité des marchés financiers
- Pays en développement = systèmes financiers « orientés banque »

A) Quelques « idées reçues » à propos du financement de l'économie

- La mutation financière aurait entraîné une désintermédiation dans les pays d'Europe continentale et au Japon
- Le développement financier ferait évoluer les systèmes financiers de l'orientation banque vers l'orientation marché

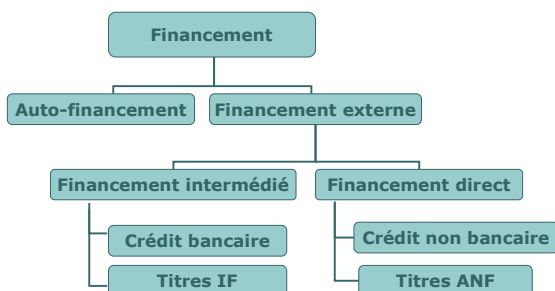
Si tel était le cas, empiriquement

- Le taux d'intermédiation devrait fortement discriminer les structures de financement :
 - taux faible = « orientation marché » (systèmes financiers avancés)
 - taux élevé = « orientation banque » (systèmes financiers moins avancés)
- Le poids des financements intermédiés devrait avoir significativement baissé en Europe et au Japon

Quelques précisions avant de poursuivre

- Qu'est-ce qu'un système financier ?
 - un ensemble de règles, de pratiques et d'institutions qui permettent de mettre en relation des agents à capacité de financement et des agents à besoins de financement
- Qu'est-ce que le taux d'intermédiation ?
 - la part des financements intermédiés (crédits bancaires + titres achetés par les IF) dans le total des financements externes

Schéma : Les modalités du financement



● ● ● | B) Quelques résultats pour défaire ces idées reçues

- Pas de désintermédiation (ni en Europe, ni au Japon)
- Pas de baisse sensible du crédit dans les financements externes des entreprises
- La hausse du poids des APU dans les financements externes a déformé la vision d'ensemble
- Les différences entre pays résident au sein des financements intermédiés
- Le clivage orientation banque / orientation marché pas plus pertinent pour les PED

● ● ● | Pas de désintermédiation

- Le taux d'intermédiation doit être mesuré à partir d'encours de crédits et de titres corrigés de la variation des cours boursiers (encours en volume)
- Mesure biaisée si réalisée à partir d'encours en valeur:
 - En phase d'augmentation des cours boursier, le taux en valeur baisse mécaniquement
 - Et monte mécaniquement en cas de baisse des cours

● ● ● | Pas de désintermédiation

- Évolution du taux d'intermédiation en France entre 1994 et 2001:
 - part des crédits
 - valeur (estimation biaisée): 42% → 22%
 - volume : 42% → 34%
 - taux global
 - valeur (estimation biaisée): 64% → 49%
 - volume : 64% → 62%



Pas de désintermédiation

o Part des crédits dans les financements externes des ANF (1994-2001, en volume)

- Allemagne : 62% → 56%
- Belgique : 31% → 25%
- Espagne : 42% → 44%
- France : 42% → 34%
- Suède : 41% → 38%
- R-U : 34% → 43%
- Europe : 44% → 43%



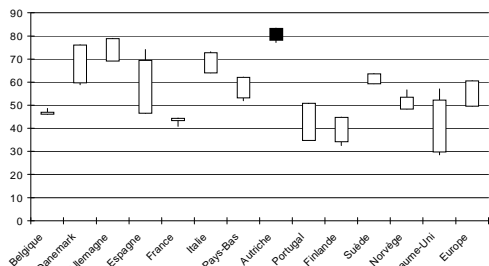
Pas de désintermédiation

o Part des titres acquis par des IF dans les financements externes des ANF (1994-2001, en volume)

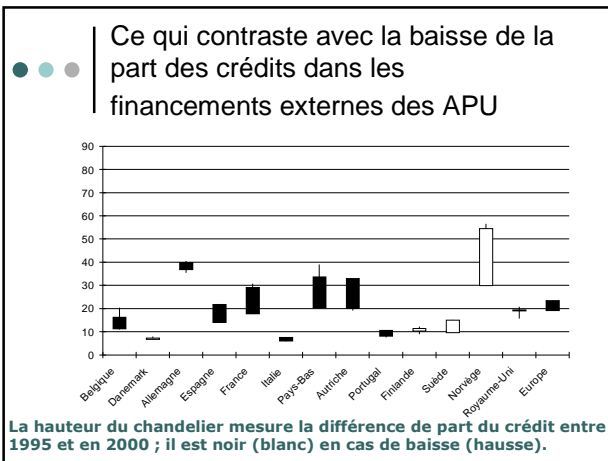
- Allemagne : 10% → 20%
- Belgique : 22% → 27%
- Espagne : 23% → 24%
- France : 22% → 29%
- Suède : 38% → 26%
- R-U : 27% → 31%
- Europe : 23% → 25%



Pas de baisse sensible du crédit dans les financements externes des entreprises

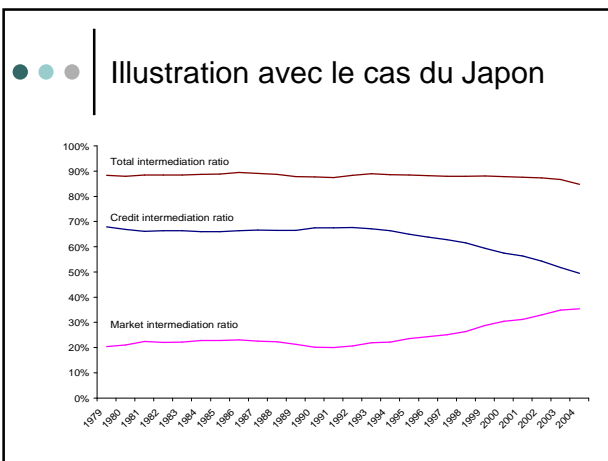


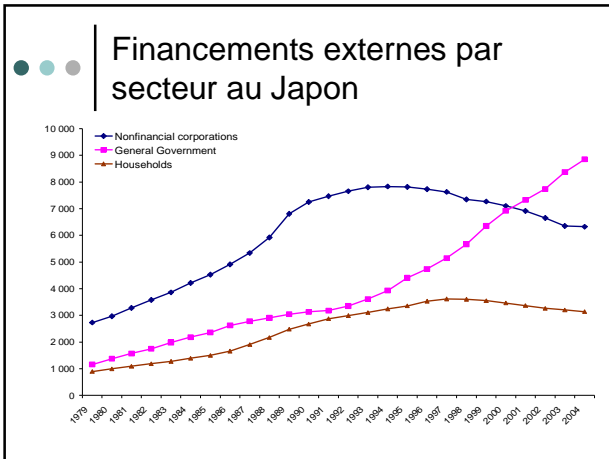
La hauteur du chandelier mesure la différence de part du crédit entre 1995 et en 2000 ; il est noir (blanc) en cas de baisse (hausse).

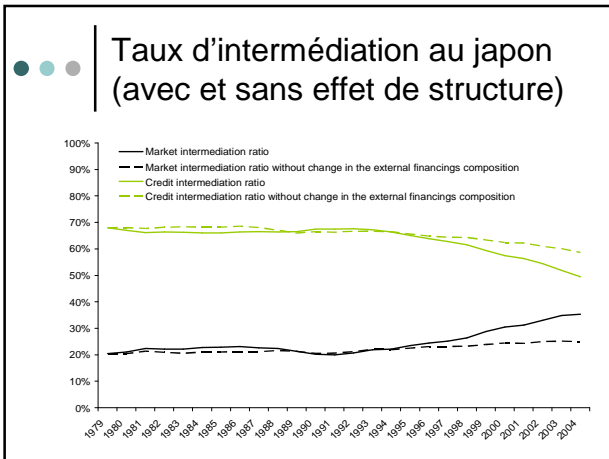


La hausse du poids des APU dans les financements externes a déformé la vision d'ensemble

- Interprétation courante à propos de la « désintermédiation » :
 - Désintermédiation (de crédit) → ré-intermédiation (de marché)
- En réalité, cela n'est vrai que pour les APU, mais l'augmentation du poids des APU dans les financements externes a gonflé la variation (effet de structure dans la variation globale)



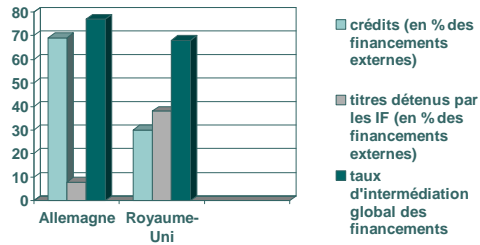




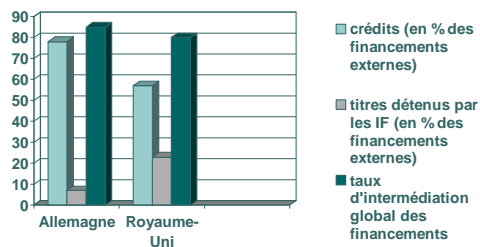
Les différences entre pays résident au sein des financements intermédiés

- Ce n'est pas le poids relatif de l'intermédiation qui permet de distinguer entre les systèmes financiers ...
- ... mais le type de financement intermédié qui s'y opère (crédit / détention de titre par les IF)

Allemagne / Royaume-Uni (1995)



Allemagne / Royaume-Uni (2001)



Les différences entre pays résident au sein des financements intermédiés

- Le clivage « orientation banque » versus « orientation marché » n'est pas discriminant
- Pas de convergence des systèmes financiers vers l'« orientation marché » mais plutôt vers l'intermédiation de marché

● ● ● | Le clivage banque / marché pas plus pertinent dans les PED

- Vision traditionnelle du développement financier : passage de l'orientation banque à l'orientation marché
- Mais la quasi-inexistence des marchés de titres ne suffit pas à fonder l'orientation banque
- Celle-ci implique un seuil minimal de bancarisation. Or, le taux de bancarisation < 25% au Maroc et 30% en Tunisie

● ● ● | Le cas de la Tunisie

- En Tunisie, les IF résidents interviennent dans à peine 13% en 2005 (contre 3% en 1983) des financements externes des entreprises
- Pays encore en phase de bancarisation
- Marchés boursiers ou introduction des TCN peu utiles tant que les banques elles-mêmes ne seront pas plus impliquées dans le financement des entreprises

● ● ● | Synthèse de ces résultats

- Les systèmes financiers n'ont pas évolué pas vers plus de « marchés » et moins de « banques » ...
- ... mais vers une imbrication de plus en plus forte entre « banques » et « marchés »
- En conséquence
 - Le canal du crédit demeure un important canal de transmission de la politique monétaire
 - les bilans des banques sont très sensibles aux variations de prix d'actifs

C) L'impact de la crise sur le financement bancaire

- o Les banques demeurent au cœur du financement de l'économie
- o la crise bancaire va donc avoir un impact négatif durable sur le financement
- o Crise bancaire (→ offre de crédit) → crise économique (→ demande de crédit)

C) L'impact de la crise sur le financement bancaire

- o Difficile reprise du crédit au sortir de la crise :
 - Restriction de l'offre (banques sont plus prudentes)
 - Demande atone (faibles perspective de croissance)
- o Il y a un retour à la prudence et une reprise de la juste tarification des risques qu'il convient de considérer comme normal voire sain.

C) L'impact de la crise sur le financement bancaire

- o L'équation des prochains mois (ans ?) :
 - Moins de titrisation
 - + exigences de fonds propres plus contraignantes
 - = crédit réduit et plus coûteux**
- o Le crédit sera donc limité
- o On peut également s'attendre à ce que les banques réduisent leurs activités de marché

● ● ● | C) L'impact de la crise sur le financement bancaire

- Il va falloir trouver des relais au financements de long terme de l'économie :
 - Fonds de pensions ? La crise a entamé la confiance des épargnants-salariés
 - Assurances ? Contraintes par Solvency 2
 - Fonds souverains ? Souvent mal accueillis
 - Fonds de *Private equity* ? Accusés de démanteler les entreprises

● ● ● | C) L'impact de la crise sur le financement bancaire

- Si l'on part du principe que les bonnes conditions du financement sont cruciales pour la reprise, alors la reprise n'est pas gagnée !
- Mais le meilleur comme le pire est toujours improbable, jamais impossible !

● ● ● | Quelques liens utiles

- La finance pour tous (AMF) : <http://www.lafinancepourtous.com/>
- Alternatives économiques: <http://www.alternatives-economiques.fr/>
- Rapport annuel de la commission bancaire: http://www.banque-france.fr/fr/supervi/telechar/rapport_annuel_cb/rapport-annuel-commission-bancaire-2008.pdf



Quelques liens utiles

- Banque centrale européenne:
<http://www.ecb.int/pub/html/index.en.html>
- Banque des règlements internationaux (BRI):
<http://www.bis.org/forum/research.htm>
- FMI :
<http://www.imf.org/external/pubind.htm>
- Banque mondiale:
<http://www.worldbank.org/reference/>



Quelques références utiles

- Les rapports du conseil d'analyse économique :
 - n°50 (2004) : Les crises financières, par Robert Boyer, Mario Dehove et Dominique Plihon
 - n°78 (2008) : la crise des subprimes, par Patrick Artus, Jean-Paul Betbèze, Christian de Boissieu et Gunther Capelle-Blancard.
- Edition de poche mise à jour et adaptée : « De la crise des subprimes à la crise mondiale, janvier 2010 »



Quelques ouvrages utiles

- Banques centrales et globalisation de Michel Aglietta, Laurent Berrebi, Audrey Cohen, Expertises n°7, 2009, Groupama.
- De l'euphorie à la panique : penser la crise financière de André Orléan, cepremap mai 2009
<http://www.politiquessociales.net/De-l-euphorie-a-la-panique-penser>

● ● ● | Quelques autres ...



○ Monnaie, banques, finance, de J. Couppey-Soubeyran, coll. Licence, Puf, janvier 2010



○ L'économie est un jeu, de de J. Couppey-Soubeyran coll. Libro Memo, sept. 2008

● ● ● | Quelques autres ...



○ Les banques, acteurs de la globalisation financière, de D. Plihon, J. Couppey-Soubeyran, D. Saidane, Les études de la Documentation française, avril 2006.



○ Dictionnaire de l'économie (ouvrage collectif sous la responsabilité éditoriale de J. Couppey-Soubeyran), ed. Albin Michel & Universalis, déc. 2007
