

Quels rôles pour les institutions financières aujourd'hui dans les pays développés à économie de marché (PDEM) ?

Quelques réflexions concernant le sujet d'agrégation.

I. Analyse du sujet : il fallait éviter les pièges

- Il faut parler des rôles, ce qui sous-entend qu'il y en ait plusieurs. La notion de rôle traduit deux choses : les fonctions et les finalités. Ainsi les institutions financières ont pour fonction de procéder au financement de l'économie en jouant le rôle d'intermédiaire financier entre les agents économiques (ménages, entreprises), de réguler la sphère financière internationale (FMI, Banque mondiale), de garantir la stabilité des prix (BCE) ou de stimuler la relance économique (Réserve Fédérale)....

- On appelle institutions financières, des entreprises qui produisent et vendent des services financiers, il s'agit notamment des banques, des établissements de crédit non bancaires, des entreprises d'investissement et des entreprises d'assurance). On peut distinguer les institutions financières monétaires (celles qui ont le pouvoir de création monétaire : les banques centrales, les banques commerciales), les institutions financières spécialisées (établissements de crédit auxquels l'Etat confie une mission d'intérêt public : en France, le crédit local de France) ; les institutions financières nationales (Banque de France, banques commerciales...), européennes (BCE, SEBC...) et internationales (FMI, Banque Mondiale, Réserve Fédérale).

Le rôle des institutions financières se référant à l'intermédiation, il est judicieux de dissocier l'intermédiation sur crédit - dépôt, l'intermédiation sur titres (logique de la mobiliérisation) et l'intermédiation de marché (en effet, si le marché et l'intermédiation sont deux processus distincts ils sont également compatibles, voire complémentaires). Ceci renvoie à la banque universelle ou à la spécialisation des banques (détail, affaires, de marché).

- le terme *aujourd'hui* pose le contexte, cependant il peut également signifier une rupture avec le passé (la globalisation financière s'est traduite par une désintermédiation bancaire) ou un passage vers le futur (nouvelle gouvernance mondiale ?)

- *Pays développés à économie de marché* : il s'agit d'économies qui fonctionnent principalement sur la base d'une régulation par le marché (lieu de rencontre entre l'offre et la demande). Ceci renvoie à deux choses : la structure du marché (généralement concurrentielle) et au fonctionnement du marché (les prix jouent le rôle de variable d'ajustement et d'information). Si la régulation marchande constitue la caractéristique principale de ces pays, elle coexiste avec d'autres formes de régulation (intervention de l'Etat, économie sociale...).

On peut par ailleurs rappeler le contexte (phrase d'accroche ?) : la notion de financiarisation désigne l'influence croissante des institutions financières (et des marchés financiers) dans le fonctionnement de l'économie.

II. Suggestion de plan ou d'axes à développer :

Deux plans sont proposés, mais on pourrait en faire d'autres :

1° Plan construit sur la base d'une réflexion sur la dimension des rôles (fonctions, objectifs) :

- On pouvait retenir le plan suivant : 1° Commencer par identifier les différents rôles des institutions financières en expliquant les mécanismes sous-jacents (exemples : le mécanisme de création monétaire des banques commerciales ; la régulation monétaire de la Banque Centrale) ; 2° puis préciser si les institutions financières parviennent correctement à remplir ces rôles (la financiarisation de l'économie n'a-t-elle pas modifié le rôle des institutions financières et générer certains comportements déviants ?) ; enfin 3° suggérer quelques pistes de réflexion afin de répondre aux grands défis des institutions financières nationales (doit-on limiter ou encadrer le pouvoir des banques ?) et des institutions financières internationales (faut-il modifier le fonctionnement du FMI ?).

2° Plan plus traditionnel, mais peut être trop classique et qui a l'inconvénient de ne pas générer de discussion. On s'appuie sur la logique nationale pour aller vers l'international.

- On commence par 1° rappeler le rôle traditionnel des institutions financières (nationales, européennes et internationales) dans le financement de l'économie en précisant son évolution historique (par exemple avant et après le phénomène de globalisation financière) et ses caractéristiques ; puis 2° introduire le rôle des institutions financières (nationales, européennes et internationales) dans la régulation du système monétaire et financier (politique monétaire de la Banque Centrale, interventions du FMI...)

III. Quelques illustrations

- Lorsque l'on parle de financement de l'économie, il faut se référer à l'économie nationale mais également à l'économie européenne. La France comme beaucoup de pays européens reçoit des financements européens (FEDER, FEOGA, FSE)...

- Le rôle des institutions financières consiste à servir d'intermédiaire financier entre les entreprises et les ménages. Elles interviennent sur deux grandes variables économiques : l'investissement et l'épargne. Les entreprises peuvent financer leurs investissements par *l'autofinancement* (amortissement plus bénéfique non distribué), mais également par le recours au *crédit* (dans ce cas l'entreprise devra verser des intérêts aux banques) ou encore grâce au *marché financier* (émissions de titres : actions, obligations). Les ménages peuvent également financer leurs investissements immobiliers en recourant à un emprunt. Généralement, les ménages utilisent leur épargne pour acquérir des *actifs monétaires* (billets, pièces, dépôts à terme), *des actifs financiers* (titres émis sur le marché financier par les entreprises) ou encore *des actifs réels* (or, argent, immeubles...). L'épargne des ménages est généralement rémunérée sous forme d'intérêts par les banques.

Un tel système à plusieurs avantages : la réalisation d'économies d'échelle; les possibilités de fractionner et de grouper des systèmes de distribution (de multiples petits dépôts sont groupés pour constituer un prêt important consenti à une entreprise, un très gros emprunt sollicité par une grande entreprise est fractionné en milliers d'obligations de faible valeur faciale) ; l'atténuation du risque due à la diversification (il est moins risqué pour un épargnant d'être créancier d'un intermédiaire financier qui possède une multitude de débiteurs et peut ajuster ses prix de manière à compenser l'insolvabilité de quelques uns d'entre eux) et à l'expertise (un organisme bancaire apprécie davantage le risque d'un prêt immobilier qu'un usager) ; la possibilité de transformer les actifs financiers (actif financier direct et actif financier indirect) ; la transformation de terme (raison d'être d'une institution financière : pour financer des opérations de crédit hypothécaire dont la durée est de 15 à 20 ans, l'institution financière utilise une panoplie de moyens de financement dont la durée est de 5 à 8 ans).

IV. Quelques Auteurs et théories mobilisables :

- La **théorie des coûts de transaction** de R. Coase (1937) et leur application à l'intermédiation bancaire par Van Horne (1970) : les coûts de transaction au sens strict (recherche, courtage, rédaction), souvent fixes, et les indivisibilités (émission d'actifs financiers d'un montant élevé) qui en résultent, interdisent l'accès au marché à un très grand nombre de petits émetteurs et investisseurs. En regroupant une masse de capitaux, les institutions financières réalisent des économies d'échelle réduisant ses coûts unitaires et lui permettant de diversifier son portefeuille. Selon Van Horne (1970), l'épargne est acheminée vers les investisseurs à un coût social sensiblement inférieur à celui qui prévaudrait en l'absence d'institutions financières.

- Les mécanismes du **diviseur** et du **multiplicateur** dans la création monétaire.

- Les **politiques monétaires** (contrôle de la liquidité bancaire et régulation du taux du marché monétaire).

- La **théorie de l'asymétrie d'informations** (Akerlof, 1970) : On peut ici jouer sur les asymétries ex ante (adverse selection) et les asymétries ex post (aléa moral). Dans le premier cas, les asymétries d'information placent l'émetteur de l'actif financier dans une meilleure situation que son détenteur. Elles interviennent avant la transaction (adverse selection). Les institutions financières peuvent s'appuyer sur des économies d'échelle pour rentabiliser un service d'analyse qui lui permet d'améliorer son information sur les projets des émetteurs d'actifs financiers négociables (analyse financière des titres) ou non négociables (analyse crédit) ; par un processus d'apprentissage, elles peuvent également réduire l'anti sélection. **Leland et Pyle** (1977) ont appliqué la théorie des asymétries d'informations au cas de l'intermédiation des institutions financières. Dans le second cas, le comportement de l'émetteur peut le pousser à cacher de l'information et à réaliser des actions non prévues lors du financement qui peuvent aller à l'encontre des intérêts du détenteur d'actif financier et à son insu (**aléa moral** et effet pervers de l'assurance) → voir la **théorie de l'agence**.

- La **théorie de la régulation** rappelle que la finance peut être à l'origine de la crise de régulation du capitalisme. Michel Aglietta dans son ouvrage, « Les dérives du capitalisme financier », évoque le lien entre la politique de crédit des banques et le fonctionnement du marché financier (cercle vicieux de la bulle et de l'effet de levier).

- La **théorie de la croissance endogène** en s'appuyant notamment sur le financement des pôles de compétitivité. On rappelle en effet qu'aujourd'hui les pôles de compétitivité censés tirer l'innovation, regroupent des entreprises privées, des centres de recherche, des organismes de formation, mais pas de banques. Les financements bancaires

sont en effet inadaptés à des projets de longue durée et risqués. C'est pourquoi les entreprises doivent se tourner vers les business angels, le capital risque ou le capital développement.

- Les travaux de **Gurley et Shaw** (1955, 1960) sur l'importance des institutions financières dans le cadre d'une approche macroéconomique. Pour ces auteurs, l'existence des institutions financières se justifie par les caractéristiques des titres de la dette primaire et par les préférences des agents à capacité de financement.

- le modèle de **Brunner - Meltzer** (1964, 1971), d'inspiration monétariste, montre que lorsque la Banque Centrale modifie son taux, les variations de ce dernier n'ont pas la même incidence sur le crédit et les monnaie. On parle également de régulation par la base.

- Les travaux de **Fama** (1965) sur la gestion de portefeuille.

- Les travaux de **Modigliani et Jaffee** (1969) sur le rationnement du crédit par les banques.

- Les travaux de **Maurice Allais** (1991, 1994, 1998) sur la création monétaire ex-nihilo et ses propositions de réformes (pouvoir des banques, rôle du FMI)