

# L'épidémie de crises bancaires dans les pays de l'OCDE

**Thomas Lambert \***, **Jacques Le Cacheux,**  
**Audrey Mahuet \***

*Département des études de l'OFCE*

*Au cours des quinze dernières années, les systèmes bancaires des grands pays industrialisés ont connu des évolutions contrastées. Si l'Allemagne a su demeurer à l'abri des difficultés, les Etats-Unis, la France, le Royaume-Uni, le Japon et les pays scandinaves ont tous été affectés par des crises dont l'ampleur et les modalités ont cependant été très diverses. Les pays scandinaves ont dû fournir des montants tellement considérables pour venir à bout de la crise (jusqu'à 15 % du PIB en Finlande) qu'ils ont lourdement grevé les finances publiques. Aux Etats-Unis, les difficultés ont atteint une ampleur sans précédent depuis la dépression des années trente : environ 1500 banques commerciales et 1 200 caisses d'épargne ont fait faillite entre 1984 et 1995. Au Japon, on estime que les créances douteuses s'élèvent à 600 milliards de dollars pour l'ensemble des établissements de crédit. En France, la situation du Crédit Lyonnais, du Comptoir des Entrepreneurs et celle du Crédit Foncier sont bien connues. Le Royaume-Uni, enfin, a subi quelques faillites retentissantes dont celles de la BCCI et de la Barings.*

*Comment rendre compte des difficultés croissantes que semble connaître l'intermédiation bancaire traditionnelle, en même temps que de la diversité des situations nationales ? Trois éléments peuvent être mis en avant afin d'apporter une réponse à cette interrogation : la concentration des systèmes bancaires, l'ampleur et la rapidité des changements réglementaires intervenus ces dernières années et la place de la banque dans l'organisation du système économique. Chacun de ces éléments intervient de façon différente dans chaque pays et est à l'origine d'un système bancaire unique dont les forces et les faiblesses s'articulent de façon différente. Se pose alors, notamment à l'échelle de l'Union européenne, le problème de l'organisation de la supervision des établissements bancaires et de la gestion des crises. La diversité des structures bancaires nationales et celle des futures instances européennes en charge de leur surveillance semblent telles qu'en l'absence d'une véritable autorité centrale, la stabilité de l'espace bancaire et financier européen n'apparaît pas véritablement assurée.*

\* Stagiaires au Département des études de l'OFCE au moment de la rédaction de cet article.

Au cours des années récentes, plusieurs établissements bancaires français, d'inégale importance, ont connu des défaillances dont la gravité apparaît sans précédent depuis la Grande dépression des années trente. Bien que les évaluations divergent et se modifient au fil du temps, il semble que les pertes enregistrées par certains de ces établissements soient considérables — se comptant en milliards, voire en dizaines de milliards de francs — et le redressement de leur situation financière paraît devoir s'étaler sur une très longue période, en dépit des mesures prises par les pouvoirs publics pour remettre à flot les banques en difficulté et limiter les conséquences de ces crises individuelles sur les autres établissements de la place.

Bien que présentant certaines spécificités, les graves difficultés que traversent actuellement nombre de banques françaises ne constituent pas un phénomène isolé : dans la plupart des pays industrialisés, les systèmes bancaires ont, au cours des quinze dernières années, traversé des crises, plus ou moins sévères et durables. Alors que dans certains pays, tels que les Etats-Unis ou la Norvège, les difficultés du système bancaire national ont été rapidement suivies d'un redressement spectaculaire, dans d'autres, comme la France ou le Japon, il semble qu'une forme de crise larvée s'installe, dans laquelle chaque jour qui passe apporte son lot de mauvaises nouvelles et repousse apparemment un peu plus l'horizon de l'assainissement. Or il est probable que la bonne santé des banques soit une condition, sinon suffisante, en tout cas nécessaire de la reprise de l'activité économique, l'atonie du marché des crédits, tant à la consommation qu'à l'immobilier et aux entreprises, reflétant autant la faiblesse de la demande que le peu d'empressement des banques à accroître leurs engagements.

Cet article propose une mise en perspective internationale des évolutions récentes et de la situation actuelle du système bancaire français. Après avoir, dans la première partie, situé l'ensemble des banques françaises par rapport à leurs homologues étrangères selon quelques indicateurs de solidité financière et de performance, nous tentons un recensement et une typologie des crises qui ont affecté les banques dans les différents pays étudiés au cours des quinze dernières. Au delà des similitudes des profils généraux des crises, les différences que l'on constate entre les évolutions nationales incitent à s'interroger sur les caractéristiques structurelles des systèmes bancaires nationaux : nous étudions successivement leur degré de concentration, les modifications réglementaires qu'ils ont subies dans les années récentes et la place des banques dans l'ensemble du système financier, en mettant l'accent sur les évolutions des structures de portefeuilles des agents non financiers et des banques, et tout particulièrement sur leurs détentions de titres et leurs engagements dans l'immobilier. Enfin, la dernière partie est consacrée à l'étude de la manière dont les autorités nationales ont géré les crises et aux enseignements que ces épisodes sont susceptibles de fournir.

## Eléments de diagnostic

Afin de caractériser la situation des systèmes bancaires des pays étudiés — Allemagne, Etats-Unis, Finlande, France, Japon, Norvège et Suède — et son évolution au cours des années récentes, trois critères principaux ont été retenus : la rentabilité moyenne des fonds propres, les provisions et la capitalisation moyenne des établissements <sup>1</sup>. Il est vrai que les crises atteignent généralement des établissements dont la situation individuelle est, au regard de ces différents critères, atypique parce que particulièrement dégradée ; mais il apparaît que les évolutions observées pour les différents établissements d'une même place sont souvent corrélées, de sorte que l'analyse des situations moyennes est révélatrice de la vulnérabilité individuelle.

Les systèmes bancaires nationaux étudiés ont eu, au cours des quinze dernières années, des niveaux moyens de rentabilité très différents : aux Etats-Unis et au Royaume-Uni, la rentabilité moyenne des banques est forte, alors qu'elle est particulièrement faible en France, en Finlande et en Norvège, le Japon, l'Allemagne et la Suède occupant une position intermédiaire selon ce critère. Mais les évolutions de la rentabilité des banques depuis 1982 sont très diverses selon les pays (graphiques 1a et b), même si tous les systèmes bancaires considérés ont, à un moment ou à un autre de la période, enregistré une chute, plus ou moins prononcée.

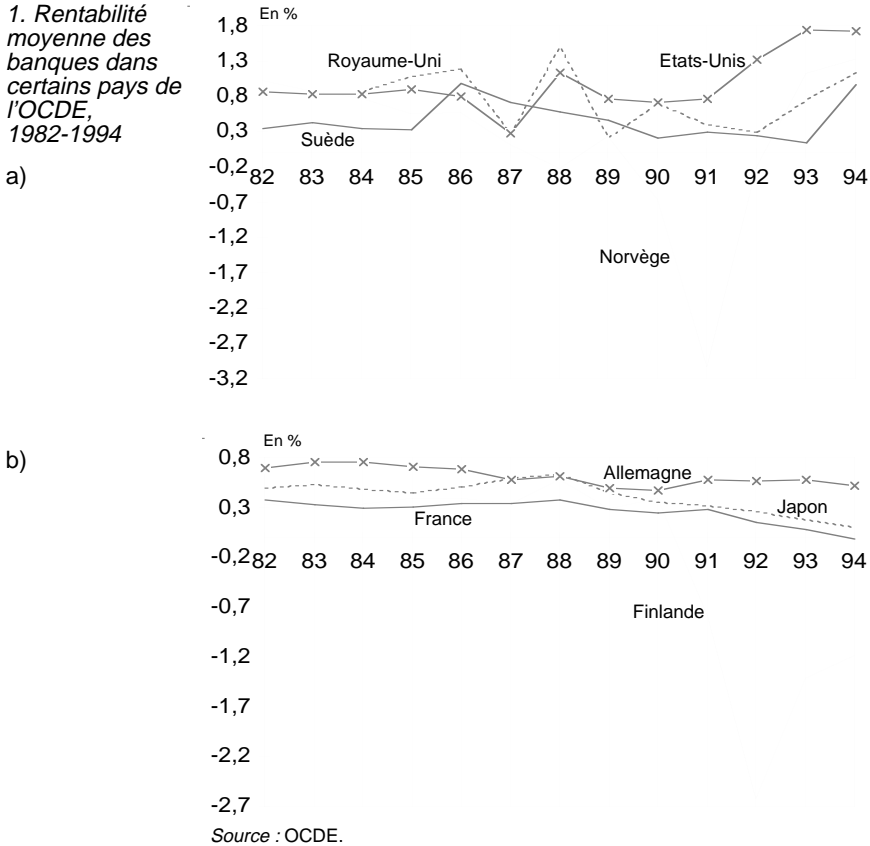
### 1. Rentabilité, provisionnement et capitalisation des banques : corrélations

	Corrélation entre le ratio de provisionnement et la rentabilité	Corrélation entre capitalisation et rentabilité
Allemagne	31 %	- 78 %
Etats-Unis	- 71 %	+ 86 %
Finlande	+ 85 %	+ 60 %
France	31 %	- 81 %
Japon	- 85 %	- 87 %
Norvège	- 91 %	+ 84 %
Royaume-Uni	- 71 %	+ 19 %
Suède	31 %	+ 43 %

Sources : OCDE, calculs de l'auteur.

1. L'analyse de la rentabilité des banques s'appuie sur des données collectées dans les publications de l'OCDE, ce qui assure leur homogénéité. La rentabilité est estimée par le bénéfice avant impôt rapporté à la taille du bilan. La capitalisation correspond à la part du capital et des réserves dans le bilan sans pondération. Les provisions sont également exprimées en pourcentage du bilan.

1. Rentabilité moyenne des banques dans certains pays de l'OCDE, 1982-1994

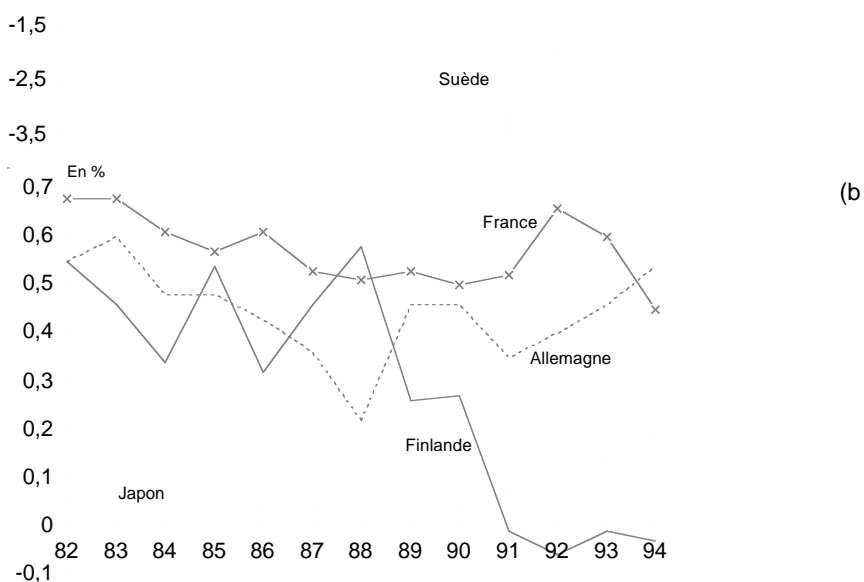
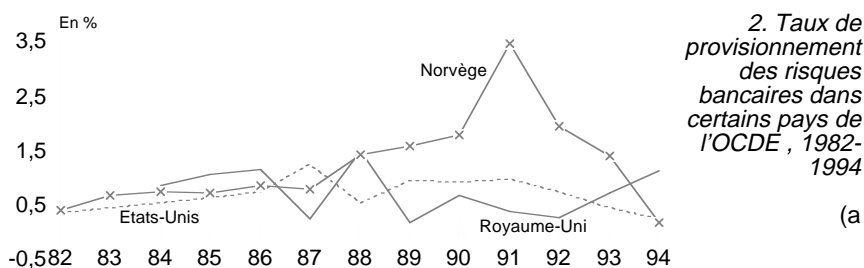


Quatre pays — Allemagne, Finlande, France, Japon — connaissent une dégradation de la rentabilité des banques entre le début et la fin de la période étudiée. En Allemagne et en France, la baisse a été régulière, mais bien moindre outre-Rhin : la France semble traverser une situation de crise larvée, subissant une tendance structurelle à la baisse des résultats bancaires, seulement stabilisés en 1995 à un niveau de rentabilité d'environ 0,1 %. Les banques japonaises, après une augmentation de près de 30 % entre 1982 et 1988, ont été affectées par une nette diminution de leur rentabilité. Le cas de la Finlande est remarquable tant par la détérioration dramatique de la santé financière des banques que par les difficultés qu'elles semblent rencontrer à retrouver un équilibre satisfaisant.

Les banques des autres pays considérés ont vu leurs performances moyennes s'améliorer sur la période. Aux Etats-Unis, la rentabilité a doublé entre 1982 et 1994 ; les banques y affichent une bonne santé exemplaire, accroissant leur rentabilité moyenne de 140 % depuis 1990, après avoir connu de graves difficultés au cours des années quatre-vingt. Au Royaume-Uni, où la performance moyenne des banques est satisfaisante, une grave chute a été enregistrée entre 1987 et 1989 ;

mais, après plusieurs années de résultats médiocres, une nette tendance à l'amélioration est perceptible depuis 1992. En Norvège et en Suède, l'année 1991 a été particulièrement désastreuse du point de vue de la santé financière des banques : en Norvège, la tendance baissière des années quatre-vingt s'est brutalement accélérée en 1989 pour aboutir à une situation très gravement détériorée en 1991, avec un taux de rentabilité moyenne de - 3 % ; en Suède, après une croissance vive jusqu'en 1988 (+ 80 %), la rentabilité s'est rapidement dégradée, demeurant cependant toujours positive. Mais les banques de ces deux pays connaissent, depuis 1992, une très nette amélioration de leurs résultats.

Les évolutions du niveau de provisionnement (graphiques 2a et b) constituent également un indicateur des difficultés auxquelles ont dû faire face les banques au cours de ces dernières années. Cependant, les comparaisons internationales de niveaux doivent être interprétées avec prudence en raison des différences de législation fiscale existant entre les pays, qui incitent plus ou moins les banques à constituer des provisions. Ainsi, les banques du Royaume-Uni, des Etats-Unis et du



Source : OCDE.

Japon provisionnent-elles traditionnellement peu et uniquement lorsqu'elles subissent de fortes pertes sur prêts. Inversement, d'autres pays comme l'Allemagne et la France, ont habituellement des niveaux de provisions élevés (on parle même de « réserves cachées » en Allemagne), ce qui induit une évolution moins cyclique du ratio de provisionnement. Dès lors, le lien entre rentabilité des banques et niveau de provisionnement apparaît souvent ambigu.

D'une manière générale, on constate que le niveau de provisionnement moyen des banques était inférieur en 1982 à sa moyenne sur toute la période (0,48 % contre 0,54 %). Or, l'année 1982 correspond notamment à l'éclatement de la crise de la dette des pays en développement : celle-ci a engendré une augmentation durable du niveau de provisionnement dans certains pays — notamment les Etats-Unis.

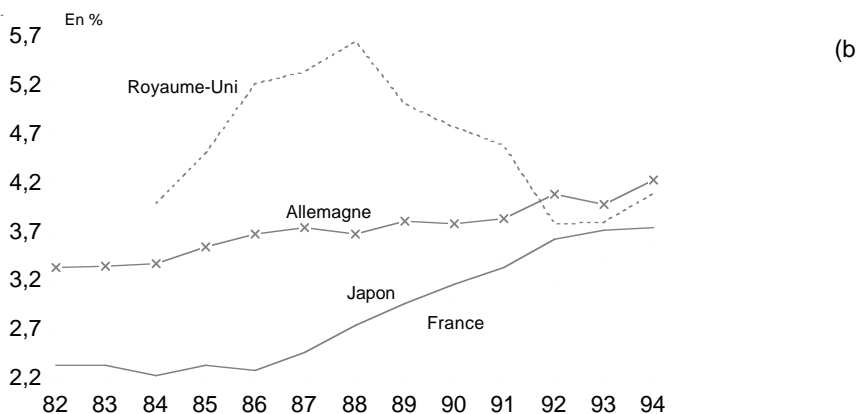
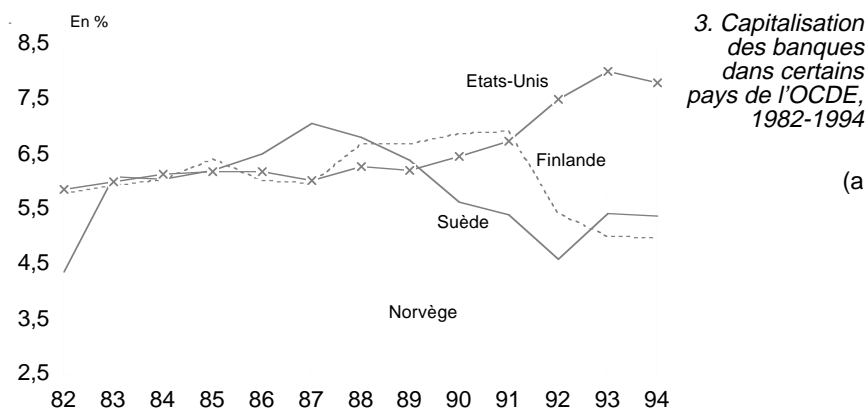
En Allemagne et en France, le niveau de provisionnement est resté assez stable mais élevé, ce qui explique la faible corrélation positive constatée entre l'évolution des provisions et celle de la rentabilité. Toutefois, en France, les provisions ont nettement remonté en 1992, en raison notamment de l'accumulation de mauvaises créances sur l'immobilier, pour diminuer ensuite en réponse à la disparition progressive des risques sur ce secteur, sans que la rentabilité se redresse pour autant. En Allemagne, les provisions ont retrouvé leur niveau de 1982 après une baisse jusqu'en 1988. Pour faire face à une baisse structurelle de leur rentabilité, les banques allemandes et françaises ont donc eu tendance à diminuer quelque peu leurs provisions sur toute la période, en dehors des périodes de difficultés conjoncturelles.

Aux Etats-Unis, au Royaume-Uni, au Japon et en Norvège, la tendance a été à l'accroissement du taux de provisionnement pendant les années quatre-vingt, avec, dans le cas britannique, de fortes fluctuations. Sur l'ensemble de la période, la corrélation entre rentabilité et provisionnement y est nettement négative : les banques ajustent ainsi autant que possible leurs provisions au niveau de leurs risques ; la constitution de réserves répond à des motifs conjoncturels et affecte en conséquence la rentabilité par à-coups. Le fort repli des provisions depuis 1991 aux Etats-Unis et en Norvège permet aujourd'hui de doper les résultats des banques de ces pays. Au Japon en revanche, où l'extrême faiblesse des provisions provient en partie d'une définition très restrictive des créances douteuses, les autorités ont, à partir de 1992, facilité les déductions fiscales pour provisions de créances douteuses et, en 1995, des règles de transparence ont été imposées aux banques. Malgré la remontée observée dans les années récentes, les provisions constituées sont sans doute encore insuffisantes.

Seules les banques finlandaises et suédoises ont déprovisionné au moment où leurs difficultés étaient les plus sérieuses. Ce comportement s'explique par le niveau déjà relativement élevé de leurs provisions avant la crise et par la tentative d'enrayer la chute de leur rentabilité. De plus, dans ces deux pays, les autorités ont mis en place des structures chargées du rachat massif des créances douteuses, ce qui a pu inciter les banques à déprovisionner en réponse à cet allègement de leurs charges.

En ce qui concerne la capitalisation des établissements bancaires (graphiques 3a et b), indicateur de leur solidité, des différences structurelles entre les pays subsistent sur toute la période. En Allemagne, en France et au Japon, les banques disposent de relativement peu de fonds propres contrairement aux établissements anglo-saxons et scandinaves. Ainsi, malgré un système bancaire sinistré, les banques finlandaises ont toujours bénéficié d'une capitalisation au moins égale à 5 % de leur bilan.

Une tendance générale à l'amélioration de la capitalisation est perceptible dans tous les pays en dehors de la Finlande. Une telle évolution doit être rapprochée du resserrement de la législation entrepris dès la fin des années quatre-vingt sous l'égide du Comité de Bâle. La mise en place du « ratio Cooke » semble avoir entraîné une montée de la capitalisation des banques à partir de 1988 en France, au Japon, en Allemagne et aux Etats-Unis. Les banques allemandes, mais surtout japonaises et françaises, ont dû fournir un effort important en raison d'une capitalisation traditionnellement plus faible, ce qui a sans doute pesé sur leur rentabilité et explique la corrélation négative qui semble



Sources : OCDE.

exister entre ces deux variables. Les banques japonaises ont, quant à elles, ralenti leur effort depuis 1992 du fait de la dégradation très nette de leur santé financière. Quant aux banques américaines, soumises depuis 1991 à une réglementation encore plus rigoureuse, elles atteignent des niveaux de capitalisation exceptionnels. La forte corrélation positive qui apparaît, pour ce pays, entre la rentabilité et la capitalisation provient de l'exigence des marchés et des actionnaires en matière de fonds propres. Toute augmentation de la rentabilité se traduit par une forte incitation à constituer des réserves, réserves qui pourront être consommées en cas de dégradation de la situation financière. Au Royaume-Uni, les banques ont vu chuter leur capitalisation entre 1989 et 1992 du fait d'une rentabilité en dents de scie et souvent médiocre.

Dans les pays scandinaves enfin, la chute de la rentabilité des banques après 1991 a provoqué une contraction de leurs fonds propres, ce qui se traduit par une corrélation positive entre les deux évolutions. La capitalisation s'est ensuite redressée, notamment grâce à l'injection massive de fonds publics, sauf en Finlande où elle s'est stabilisée autour de 5 %.

Ainsi, depuis une quinzaine d'années, les banques de la plupart des pays industriels ont dû faire face, à un moment ou à un autre, à une nette détérioration de la rentabilité et de la qualité des actifs. Cette dégradation a parfois été si grave que les gouvernements ont été appelés à assumer une part des coûts engendrés par des défaillances retentissantes et par une restructuration souvent nécessaire du secteur bancaire national.

## **Des systèmes bancaires en crise**

### **Ampleur des crises**

Les crises bancaires n'ont pas touché tous les pays industriels de façon équivalente. Les problèmes les plus graves ont incontestablement été ceux qui ont affecté les banques scandinaves : le montant total des pertes des banques finlandaises, norvégiennes et suédoises en 1991 et 1992, a atteint entre 4,2 % et 6,7 % du PIB national selon les estimations. Les banques touchées, dont l'actif représente au minimum un quart du total des actifs bancaires, sont surtout de grandes banques, ce qui rendait les conséquences de leur défaillance encore plus menaçantes et leur sauvetage plus coûteux. Comme on l'a vu, la Suède et la Norvège semblent avoir réussi à contenir les conséquences du sinistre, les banques ayant reconstitué leurs fonds propres et retrouvé une rentabilité satisfaisante ; seule la Finlande est encore affectée par les conséquences de cette crise.



Aux Etats-Unis, les difficultés ont atteint une ampleur sans précédent depuis la dépression des années trente. En effet, environ 1500 banques commerciales et 1200 caisses d'épargne ont été mises en liquidation ou restructurées sous l'égide de la *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC), organisme en charge de l'assurance des dépôts, entre 1984 et 1995. En 1986, le fonds d'assurance des dépôts des caisses d'épargne, le FSLIC (*Federal Savings and Loans Insurance Corporation*), a dû être lui-même mis en faillite car ses ressources étaient devenues insuffisantes pour gérer la situation des établissements défaillants. Le FDIC a, quant à lui, été recapitalisé en 1991 pour pouvoir mener à bien ses activités.

Le Japon et la France se distinguent par un nombre élevé de sinistres sur fond de dégradation généralisée de la rentabilité des banques et d'accumulation de mauvais risques. Au Japon, on estime que les créances douteuses s'élèvent à 600 milliards de dollars pour l'ensemble des établissements de crédits. Quatre des plus grandes coopératives de crédit et trois grandes banques régionales ont ainsi fait faillite ces dernières années. Le scandale de la défaillance des sociétés de crédit immobilier, les *jusens*, a provoqué des discussions houleuses au Parlement avant l'adoption d'un plan de règlement dont le coût doit atteindre quelque 6 milliards de dollars. En France, de grands établissements ont été durement affectés. Le plus grand d'entre eux, le Crédit Lyonnais, a affiché 21 milliards de francs de pertes entre 1992 et 1994, situation qui a rendu nécessaire la mise en place de plusieurs plans de sauvetage successifs prévoyant la recapitalisation et le cantonnement des actifs douteux de la banque dans une structure spécialisée. Les situations du Comptoir des Entrepreneurs (3,5 milliards de pertes entre 1992 et 1995) et du Crédit Foncier (11 milliards de pertes en 1995) sont encore plus dégradées.

Dans ce contexte, la stabilité du système bancaire allemand est tout à fait remarquable : aucune défaillance majeure n'est intervenue dans ce pays depuis la faillite retentissante de la banque Herstatt en 1974.

## Origine des crises

Même s'il n'est pas toujours possible de faire, dans chaque cas précis de défaillance bancaire, la part exacte des divers facteurs explicatifs des crises, il est analytiquement utile d'introduire une distinction entre plusieurs types de risques — risque de liquidité, risque de taux, risque de crédit, risque technologique, risque systémique — dont la réalisation est à l'origine de la plupart des crises bancaires.

Le *risque de crédit* correspond à la possibilité de défaillance des créanciers : lorsqu'une banque a prêté à des agents qui se trouvent confrontés à des difficultés économiques sévères, elles subiront elles-mêmes des pertes. Le risque de crédit est ainsi une source importante de difficultés en période de décélération de l'inflation car le coût réel

du crédit se trouve alors accru. Le *risque immobilier* et le *risque souverain* sont des réalisations particulières du risque de crédit. Le *risque immobilier* est à l'origine de nombreuses défaillances bancaires depuis la fin des années quatre-vingt. Les banques scandinaves, japonaises, américaines (Nouvelle Angleterre) et, avec des conséquences moins dramatiques, françaises et britanniques se sont laissées porter par la hausse des prix de l'immobilier et ont massivement prêté à ce secteur ; le retournement du marché, qui a précipité la faillite de nombreux investisseurs, a également été à l'origine des pertes massives enregistrées par les banques. Le *risque souverain*, qui désigne la probabilité de défaillance d'un Etat sur sa dette, a principalement affecté les grandes banques américaines à la suite du défaut partiel du Trésor mexicain au début des années quatre-vingt.

Le risque lié à l'exposition des bilans bancaires aux fluctuations sur les *marchés financiers* concerne un nombre plus restreint de pays du fait du degré variable de développement des marchés — de taux, de change, de produits dérivés —, des contraintes réglementaires qui pèsent sur la structure des portefeuilles des banques et des spécificités des circuits nationaux de financement de l'économie. C'est au Japon que les banques ont été le plus durement affectées par la chute des prix des actifs boursiers dans lesquels elles avaient massivement investi.

### 2. Causes des crises bancaires dans plusieurs pays

Crises bancaires par causes	Japon	France	Royaume-Uni	Norvège	Finlande	Suède
Risque de crédit	+	+	+	++	++	++
Risque immobilier	+++	++		+++	+++	+++
Risque de marché financier	+++		+			++
Conjoncture économique	+	+		+	+	+
Insuffisance de contrôle	++	+	+	++	++	++

### 3. Causes des crises bancaires aux Etats-Unis

Etats-Unis	Caisses d'épargne	Nouvelle Angleterre	Centre Ouest	Money * centers
Risque de crédit	+++		+++	
Risque immobilier	+++	+++		
Risque de marché financier	+			
Conjoncture économique	+	+	+	+
Insuffisance de contrôle	++	+	+	
Risque souverain				+++

\* Grandes banques new-yorkaises.

Source : auteurs.

Une mauvaise *conjoncture économique* est rarement la cause immédiate des défaillances bancaires. Elle constitue plutôt un révélateur des difficultés préexistantes et peut précipiter la chute d'établissements fragilisés. Mais elle peut également engendrer une corrélation positive entre des risques bancaires traditionnellement considérés par les établissements comme indépendants, conférant ainsi un caractère systémique à des difficultés qui, dans un contexte conjoncturel plus favorable, auraient été circonscrites aux institutions les plus fragiles.

Enfin, il apparaît que l'une des causes majeures de nombreuses défaillances bancaires est l'*insuffisance des contrôles* par les autorités de tutelle. Pour une part, elle provient des difficultés qu'éprouvent celles-ci à s'adapter aux modifications de l'environnement réglementaire qu'elles ont souvent elles-mêmes provoquées. Elle est fréquemment invoquée pour expliquer notamment le sinistre des caisses d'épargne américaines.

La multiplicité des causes des crises bancaires est illustrée par les tableaux 2 et 3, qui mettent en relation les grands types de risque et les cas de défaillances recensées dans les différents pays depuis le début des années quatre-vingt.

Malgré la diversité des risques et des marchés qui sont à leur origine, les crises bancaires semblent le plus souvent suivre un scénario-type. Les banques paraissent soumises à des cycles financiers à l'origine desquels on trouve des phénomènes de mimétisme et de myopie. La phase ascendante du cycle est entretenue par la croissance exceptionnelle dans un secteur particulier de l'économie. Au fur et à mesure du développement du cycle financier, l'investissement dans une même catégorie d'actifs atteint une concentration excessive. Cette phase optimiste dure en général trois ou quatre années jusqu'à ce que l'économie atteigne un état de surchauffe. Lorsque le cycle se retourne, l'euphorie fait place au pessimisme. Le nombre de prêts non performants augmente et la valeur des actifs chute. Les pertes subies par les banques deviennent telles qu'elles conduisent les plus fragiles à la faillite. On attribue, par exemple, le nombre considérable de difficultés auxquelles se sont trouvés confrontés les Etats-Unis à la mauvaise diversification géographique et sectorielle des investissements des banques, ce qui les a rendues particulièrement vulnérables aux modifications de l'environnement économique.

Les accidents ponctuels, tels que celui de la BCCI au Royaume-Uni, correspondent évidemment moins bien à ce schéma général. Ils sont souvent moins graves et résolus plus facilement par les autorités, dans un environnement économique et financier resté sain. Cependant, la distinction entre crise généralisée et événement conjoncturel ne peut souvent s'établir qu'*a posteriori*, l'appréciation par les autorités du risque de propagation d'une défaillance locale s'avérant souvent délicate.

#### 4. Coût de la résolution des crises

\* 1981-92, décaissement bruts des fonds d'assurance-dépôts et du RTC.

\*\* Coût net des dénationalisations.

Sources : Japon, France et Italie, estimations des auteurs ; chiffres officiels pour les autres.

## **Coût de la résolution des crises**

L'ampleur des difficultés financières qui ont affecté certains systèmes bancaires au cours des quinze dernières années peut également être évaluée par le montant des moyens mis en œuvre pour limiter leurs conséquences économiques. Bien que partielle et sans doute sous-estimée, l'estimation du coût des interventions permet de mesurer l'importance du soutien octroyé par les fonds d'assurance des dépôts, les gouvernements et la banque centrale (tableau 4).

L'intervention des pouvoirs publics, seule réellement en mesure de redonner confiance aux agents économiques, s'est ainsi souvent avérée nécessaire à un règlement global des défaillances lorsque les systèmes d'assurance-dépôts ne pouvaient faire face et qu'un simple recours à la solidarité entre les établissements ne suffisait plus. C'est notamment le cas des banques japonaises qui, au fur et à mesure du développement de la crise, se sont montrées de plus en plus réticentes à venir au secours de leurs consœurs. Le rôle joué par la banque centrale est, quant à lui, souvent déterminant mais difficile à identifier en raison de la discrétion dont s'entoure généralement cette institution lors des opérations de soutien en dernier ressort. Pourtant, le manie-ment des instruments de la politique monétaire, notamment le rées-compte et l'injection de liquidités à faible coût pour l'ensemble des banques ou de manière plus sélective, est souvent un élément déterminant de l'intervention de la banque centrale.

La vue d'ensemble ainsi fournie corrobore le diagnostic esquissé plus haut. Dans les pays scandinaves, et surtout en Finlande, les autorités publiques ont dû fournir des montants tellement considérables qu'ils ont lourdement grevé les finances publiques. Les Etats-Unis ont également déboursé des sommes importantes, particulièrement pour venir à bout de la crise des caisses d'épargne. Enfin, la France et le Japon, confrontés certes à des difficultés moins graves, doivent néanmoins encore payer un lourd tribut au maintien de la stabilité financière. L'Allemagne semble quant à elle demeurer totalement à l'écart de ces évolutions dramatiques qui ont pourtant affecté nombre de ses voisins.

Comment alors expliquer de telles différences entre des systèmes bancaires que l'on pensait rendus plus homogènes par la déréglementation et l'internationalisation des structures financières ? Pour tenter de répondre à cette interrogation, trois dimensions de ces systèmes peuvent être évoquées : la concentration des systèmes bancaires, l'ampleur et la rapidité des changements réglementaires intervenus ces dernières années et la place des banques dans l'organisation du système économique. Chacun de ces éléments intervient de façon différente dans chaque pays et est à l'origine d'un système bancaire unique dont les forces et les faiblesses s'articulent de façon différente.

## **La concentration des secteurs bancaires nationaux**

### **Concentration et solidité du système bancaire**

L'idée que la structure d'un marché peut influencer les performances des firmes qui le constituent et donc sa stabilité provient des avancées de l'économie industrielle. Depuis les années soixante, les intuitions de l'économie industrielle ont été utilisées pour étudier le marché bancaire selon le paradigme général Structures-Comportements-Performances afin de mettre en évidence un lien entre concentration et profit. Le raisonnement procède habituellement ainsi : plus la part de marché de la banque sur les dépôts et les prêts est grande, plus la marge d'intermédiation (la différence entre le taux auquel la banque se rémunère et celui auquel elle se refinance) est élevée. Autrement dit, dans une situation de faible concurrence, chaque banque aura tendance à utiliser son pouvoir de marché pour accroître les taux d'intérêt sur les prêts et réduire ceux rémunérant les dépôts. Ainsi, plus un système bancaire est concentré, plus il est capable de générer des profits élevés et donc plus il paraît solide. De plus, une certaine stabilité des parts de marché est assurée, souvent grâce à un contrat implicite d'entente entre les banques. Enfin, on peut penser que les grandes banques sont à même de se constituer un portefeuille plus diversifié et moins risqué que les petites car elles sont capables de mieux combattre les asymétries d'informations. Si la concurrence entre banques se fait trop vive, la recherche d'informations sur les clients potentiels est de moindre qualité et les pertes sont plus probables.

De nombreuses études empiriques ont tenté de mettre en évidence le lien entre les performances d'un système bancaire et son degré de concentration (Gilbert, 1984 et Berger, Humphrey et Smith, 1993). Il semble ainsi qu'un renforcement de la concentration du marché entraîne une hausse modérée du taux applicable aux prêts et une légère baisse des taux de rémunération des dépôts. Les résultats obtenus sont cependant loin d'être unanimes. En effet, si une majorité des études fait ressortir un lien positif entre performance et concentration, ce dernier est pour le moins ténu et n'est certainement pas à lui seul garant de la stabilité d'un établissement. Enfin, la déréglementation de la sphère financière a modifié les règles de concurrence entre les banques en provoquant l'arrivée de concurrents non bancaires et en rendant la notion même de marché bancaire difficile à cerner (Geoffron, 1994). Ces éléments font que l'utilisation de certaines de ces études à des fins prospectives n'est pas toujours pertinente.

Le comportement des grandes banques peut lui même être source d'instabilité. On a pu en effet constater (Boyd et Gertler, 1994) que les grandes banques américaines ont été largement responsables des performances plus que médiocres du secteur bancaire américain pendant les années quatre-vingt. Boyd et Gertler montrent qu'en moyenne

sur la période 1987-1991 les grandes banques (définies comme les établissements dont le total des actifs est supérieur à cinq milliards de dollars) détenaient des actifs plus risqués (prêts à l'immobilier ou aux pays en voie de développement) que les banques d'une taille moindre et tendaient à être moins bien capitalisées. De plus, la performance des établissements dont l'actif est supérieur à dix milliards de dollars s'est trouvée bien plus détériorée que celle des établissements de petite taille.

En outre, la diminution de la concurrence entre établissements bancaires n'a pas forcément seulement des conséquences positives. Comme le montrent Dietsch et Pages (1993), sous certaines conditions, une plus grande concentration du système bancaire peut entraîner une augmentation du risque de défaillance des banques restantes et ce malgré une diminution de la concurrence. Plus précisément, la disparition d'une banque modifie le seuil de rentabilité des autres banques, modification dont l'ampleur est la résultante de deux effets : un effet concurrence (la diminution du nombre de banques entraîne une augmentation du pouvoir de marché des banques résiduelles et donc une diminution du taux auquel elles se refinancent, ce qui améliore leur rentabilité) et un effet levier (la diminution du coût de refinancement incite les banques à augmenter leur endettement sur le marché interbancaire et donc fragilise leur structure financière). L'effet résultant est alors négatif pour les petites banques dont le seuil de rentabilité augmente mais positif pour les grandes.

Il se peut, enfin, que la composition du portefeuille des grandes banques ait été biaisée par la politique du *too big to fail* pratiquée par les autorités américaines. Ces dernières s'étant tacitement engagées à garantir la survie des plus grands établissements bancaires, quelle que soit l'ampleur de leurs pertes, elles les ont par là même incitées à prendre plus de risques. Boyd et Gertler proposent d'estimer le coût de cette politique par le montant des pertes anormales enregistrées sur cette période par les grandes banques et ils obtiennent ainsi le chiffre de 45 milliards de dollars.

## La concentration en chiffres

Il n'existe ainsi apparemment pas de lien univoque entre le degré de concentration d'un système bancaire et sa solidité. L'analyse du pouvoir de marché moyen des banques au sein des différents secteurs bancaires nationaux nous amène à un diagnostic similaire.

Si on utilise comme indicateur de concentration la part des plus grandes banques dans le total des actifs bancaires (tableau 5), deux groupes de pays semblent se dessiner. Les Etats-Unis, l'Allemagne et le Japon sont peu concentrés, les cinq plus grandes banques représentant respectivement 24 %, 32 % et 31 % de l'actif total. Le paysage bancaire japonais est cependant dominé par une vingtaine de très gros

5. Part des plus grandes banques dans le total des actifs

En %	Etats-Unis	France	Allemagne	Japon	Royaume-Uni	Norvège	Finlande
<b>1988</b>							
20 plus grandes	38 %	75 %	67 %	81 %	55 %	n.d.	n.d.
10 plus grandes	27 %	61 %	51 %	54 %	51 %	n.d.	n.d.
5 plus grandes	18 %	45 %	32 %	32 %	41 %	57 %	79 %
<b>1995</b>							
20 plus grandes	52 %	75 %	68 %	85 %	68 %	n.d.	n.d.
10 plus grandes	37 %	66 %	51 %	61 %	66 %	n.d.	n.d.
5 plus grandes	24 %	47 %	32 %	31 %	55 %	74 %	76 %

Source : The Banker et OCDE.

établissements qui représentent 85 % des actifs. La France, le Royaume-Uni, la Norvège et la Finlande sont bien plus concentrés, les cinq plus grandes banques représentant au moins 47 % de l'actif total.

On remarque cependant une tendance à la concentration dans tous les pays entre 1988 et 1995, tendance particulièrement spectaculaire aux Etats-Unis : on y comptait en effet 14 417 banques commerciales en 1985 contre seulement 9943 aujourd'hui. Cette diminution a surtout affecté les plus petits établissements dont le nombre est en chute de 31 % entre 1991 et 1995. En Allemagne également, un mouvement de concentration est perceptible au niveau des petites banques : en 1993, 703 caisses d'épargne contre seulement 626 en 1995 et, en 1989, 3 221 banques coopératives contre seulement 2 600 au début de 1996<sup>2</sup>. Dans les pays scandinaves, les opérations de restructuration se traduisent par une plus grande concentration du secteur bancaire et, surtout en Finlande, par une nette réduction du nombre de succursales et d'employés.

L'évaluation de la concentration des systèmes bancaires par la part de profit réalisée par les plus grandes banques est plus délicate du fait du peu de données disponibles (tableau 6). On remarque tout de même que si la hiérarchie des pays est toujours la même, leur niveau de concentration est bien moins élevé. Il semble que, de manière générale, la part de profit créée correspond à peu près à la taille des banques. Quelques exceptions sont tout de même notables. En 1988, les grandes banques américaines produisaient une part de profit plus que proportionnelle à leur taille. Ce n'est plus vrai aujourd'hui, sauf peut-être pour les cinq plus grandes, ce qui vient confirmer l'hypothèse d'absence d'économies d'échelle significatives. Au Japon, la capacité des grandes banques à engendrer des profits s'est nettement érodée en 1994. Ce phénomène apparaît également en Allemagne mais dans une moindre mesure. Enfin, le profit généré par les grandes banques françaises semble proportionnellement inférieur à leur taille.

2. Cependant, la prise en compte des établissements de l'ancienne RDA vient compenser en partie ces efforts de concentration.



L'analyse des parts de marché détenues par les plus grandes banques de chaque pays vient compléter et affiner ce premier aperçu. Elle confirme globalement la tendance déjà évoquée à l'accroissement de la concentration sauf en Allemagne où les parts de marché restent remarquablement stables. L'emprise des premières banques sur les différents marchés est comparable à leur taille relative, sauf en France où les grandes banques détiennent un quasi-monopole sur les dépôts. La part qui revient aux grandes banques dans le portefeuille total est partout inférieure aux proportions rencontrées sur les autres marchés en raison d'une concurrence plus faible sur la détention de ces actifs. Enfin, l'engagement sur les marchés dérivés reste massivement le fait des très grandes banques.

L'analyse de ces éléments nous permet de mettre en évidence la diversité des systèmes bancaires nationaux eu égard à leur degré de concentration. Un regard sur l'évolution passée de la stabilité des différents systèmes nous livre un message très contrasté. Par exemple, les Etats-Unis et les pays scandinaves, qui présentent des degrés de concentration fort différents, ont été affectés par une crise bancaire de grande ampleur. Un système bancaire fortement concentré n'est donc pas à l'abri d'une crise systémique, les conséquences sur l'économie réelle de la défaillance d'un de ses membres s'avérant souvent plus graves et plus coûteuses à gérer. Ainsi, en Norvège, les trois plus grandes banques du pays ont dû être nationalisées afin d'éviter leur faillite.

La vague de fusions-acquisitions que connaît à l'heure actuelle le secteur financier américain semble décevante en matière de rentabilité ou de maîtrise des coûts et paraît surtout motivée par la volonté d'atteindre une taille critique à l'échelon international. Malgré quelques opérations spectaculaires comme le rapprochement de la BNP et de la Dresdner, les banques européennes semblent avoir ralenti le rythme des opérations de fusion ou de rapprochement intra-communautaires qu'elles avaient pourtant beaucoup développé pendant les années quatre-vingt (Muldur, 1990). Malgré ce ralentissement, le secteur

*6. Part des grandes banques dans le profit total*

	Etats-Unis	France	Allemagne	Japon	Norvège
<b>1988</b>					
20 plus grandes (en %)	47 %	58 %	46 %	72 %	n.d.
10 plus grandes (en %)	36 %	51 %	41 %	48 %	n.d.
5 plus grandes (en %)	23 %	44 %	32 %	37 %	
<b>1994</b>					
20 plus grandes (en %)	48 %	n.d.	46%	51 %	n.d.
10 plus grandes (en %)	32 %	n.d.	38%	16 %	n.d.
5 plus grandes (en %)	22 %	n.d.	29%	n.d.	74 %

Sources : The Banker et OCDE.

*7. Part des premières banques en pourcentage du total*

Sources : Banques centrales et FDIC.

bancaire européen reste plus concentré que le marché américain avec moins de 8 000 institutions bancaires contre 12 000 aux Etats-Unis. L'arrivée de la monnaie unique en facilitant les transactions provoquera sans doute un sursaut de la concurrence entre les établissements ; mais sera-t-il vraiment aussi brutal que certains veulent bien l'annoncer ?

## **Ampleur et rapidité de la déréglementation**

Si la concentration reste un facteur ambigu dont il est difficile de déterminer s'il favorise véritablement la stabilité des systèmes bancaires, la déréglementation ne joue pas non plus dans un sens univoque, engendrant de nouveaux risques mais aussi de nouvelles sources de profits.

## **Déréglementation et stabilité du système bancaire**

Les lignes de démarcation traditionnelles de la finance se sont estompées dans la plupart des pays : les distinctions entre banques commerciales, caisses d'épargne, sociétés financières, maisons de titre, sociétés d'assurance sont aujourd'hui très floues (Bliman, Bruno et Le Cacheux, 1994). L'abolition des barrières réglementaires à l'entrée du système financier a débuté par la levée des contrôles des mouvements de capitaux, puis s'est poursuivi par l'ouverture du paysage bancaire aux institutions étrangères. La déréglementation du niveau des taux d'intérêt et des commissions a mis fin à l'encadrement du crédit et a permis la mise en place d'un environnement plus propice à l'exercice de la concurrence entre les établissements de crédit.

Plus que la nature des transformations accomplies, c'est l'ampleur et la rapidité du processus de déréglementation qui affectent la vulnérabilité des banques. Transformer un système financier exige la remise en cause de structures et de comportements hérités d'un processus historique propre à chaque pays. De ce point de vue, la déréglementation a emprunté des voies très diverses dans les pays développés. Cette évolution s'est avérée d'autant plus délicate que la réglementation en vigueur au début des années quatre-vingt était contraignante. Ainsi, en France et dans les pays scandinaves, la déréglementation du système bancaire et financier a été ample et brutale. Au Japon, la libéralisation a certes été rapide mais plus fragmentaire, laissant subsister certains comportements du passé (Aglietta, 1992). Aux Etats-Unis, les structures réglementaires héritées des années trente sont encore largement intactes malgré la libéralisation des services financiers. En revanche, le Royaume-Uni et l'Allemagne sont restés relativement à l'écart de ce mouvement du fait de la modestie

de la structure réglementaire héritée de la période précédente (Gual et Neven, 1992).

Les effets de la libéralisation financière sont souvent ambigus. La déréglementation est ainsi apparue nécessaire pour gérer un environnement de plus en plus volatil tant du point de vue des taux de change que de celui des taux d'intérêt. De même, l'internationalisation des transactions a rendu obsolète de nombreuses réglementations et a même facilité leur contournement en favorisant la naissance d'innovations financières. De ce point de vue, le processus de déréglementation a parfois plus été entériné passivement, comme aux Etats-Unis, que véritablement initié par les autorités. La déréglementation a généralement pour but d'accroître la concurrence au sein du système financier et de renforcer l'efficacité allocative. Elle entraîne la disparition des agents les moins efficaces et réduit les coûts d'entrée. Pour les systèmes bancaires, l'accroissement des risques de faillite peut être préjudiciable à la santé de l'ensemble du système économique. Dans cette mesure, un processus de déréglementation mal maîtrisé peut accroître la vulnérabilité systémique.

La disparition des barrières réglementaires peut cependant participer au renforcement de la stabilité financière (Rochet, 1991). En particulier, l'abrogation d'une réglementation source d'inefficacité s'avère bénéfique. Autoriser, par exemple, les caisses d'épargne américaines à accorder des prêts à taux variable leur aurait permis de faire face plus efficacement au risque de taux, conséquence de la libéralisation financière.

## Déréglementation et désintermédiation

La déréglementation des systèmes financiers a également eu pour autre conséquence de provoquer le développement de nouveaux circuits de financement non bancaires. L'explosion des marchés financiers a ainsi contraint les banques à redéfinir leur rôle d'intermédiaire en provoquant la raréfaction des ressources et des emplois traditionnels et en accroissant la sensibilité des bilans bancaires aux prix de marché. La redéfinition de la mission des banques au sein de l'économie et l'amplification de la concurrence ont sans doute affecté la stabilité du système bancaire.

Les banques disposent en effet d'un avantage comparatif sur les marchés en matière de gestion d'une information par nature incomplète et asymétrique (Diamond, 1984, 1991). En effet, de par les relations privilégiées qu'elles entretiennent avec leurs clients, les banques sont à même d'exercer une surveillance attentive des projets dans lesquels elles investissent. Cette surveillance, déléguée par les déposants, s'exerce soit *a priori* dans le choix des emprunteurs, soit *a posteriori* en garantissant le bon aboutissement du contrat. La surveillance déléguée permet d'éliminer les problèmes d'aléa moral et ainsi d'améliorer

l'allocation des ressources. De plus, la relation de long terme entretenue avec les débiteurs peut être renforcée du fait des nombreux services rendus par la banque (gestion de comptes, émissions d'actions) qui concourent à enrichir l'information dont elle dispose. La relation de clientèle peut cependant être source d'inefficacité dans l'affectation du capital (Sharpe, 1990). En effet, la banque est en mesure d'extraire une rente de monopole dès lors qu'elle est l'interlocuteur unique de la firme. Cette « capture d'information » par les établissements de crédit renchérit les coûts de financement relativement à une situation hypothétique de concurrence parfaite. En cas de faillite de la banque, les conséquences sur l'entreprise et sur l'économie dans son ensemble sont d'autant plus graves que les relations tissées étaient exclusives.

Si l'information caractérisant un emprunteur potentiel était transparente, le marché serait en mesure de se substituer efficacement à la banque dans l'allocation des fonds. Cette exigence de transparence de l'information en économie de marché financier implique cependant des coûts (*rating*) qui détournent les agents économiques les plus modestes (ménages, PME) du marché. Seuls les plus gros intervenants (grandes entreprises, Etats) sont en mesure de supporter ces coûts et profitent réellement de l'essor des marchés financiers. Rien ne s'oppose donc à ce que marchés et banques coexistent, chacun occupant un segment particulier du marché.

De nombreux travaux empiriques se sont attachés à décrire la nature et l'étendue des liens de certaines entreprises avec les banques et l'avantage qu'elles en retirent. Ainsi, Slovin, Sushka et Polonchek (1993) mettent en évidence l'existence des liens de clientèle privilégiés entre la Continental Illinois et certaines firmes. Les auteurs montrent que les entreprises ont été d'autant plus affectées par la défaillance de la banque que leurs relations étaient étroites. Petersen et Rajan (1994) quant à eux font valoir que la disponibilité du crédit pour les petites entreprises américaines augmente avec la durée de leur relation, le nombre de services fournis par la banque et la concentration des sources de financement.

D'un point de vue plus global, certains travaux se sont intéressés aux liens structurels qu'entretiennent banques et entreprises en Allemagne et au Japon. Cable (1985) et Elston (1996) mettent en évidence l'influence positive sur la profitabilité et l'investissement des entreprises allemandes d'une implication forte des banques dans le financement et la gestion. Hoshi, Kashyap et Scharfstein (1990, 1991) montrent que l'appartenance d'une firme à un conglomérat favorise l'investissement en allégeant la contrainte financière. Enfin, Huveneers et Steinherr (1993) mesurent l'influence de la structure financière sur la performance macro-économique globale des pays et concluent à une meilleure efficacité des banques universelles pour les stratégies à long terme des entreprises.

Ces éléments incitent à penser (Calomiris, 1995a et b) qu'accorder aux banques une place centrale dans le financement contribue à stabiliser l'économie. En effet, la prédominance des marchés et le rôle

marginal de la relation de clientèle aux Etats-Unis a sans doute comme conséquence une activité économique globale plus cyclique. A l'inverse, l'étroitesse des liens entre banques et entreprises en Allemagne a permis de stabiliser l'évolution du système financier.

Malgré la diversité des structures financières, l'étude des performances des systèmes bancaires des grands pays permet de mettre en évidence deux grands groupes se rapprochant plus ou moins du cas américain (Royaume-Uni, France) ou du cas allemand (Japon, pays scandinaves). La comparaison des rentabilités moyennes ne permet pas de distinguer clairement le système le plus performant. Cependant, la variabilité de la rentabilité des banques des pays les plus marchés (Etats-Unis, Royaume-Uni) est nettement plus élevée qu'en Allemagne et au Japon, ce qui confirme les intuitions théoriques. La faible variabilité des performances des établissements français, dans un environnement pourtant fortement marchés, s'explique par la dégradation continue de la rentabilité du système bancaire.

## **L'essor des marchés**

### **La marchésation des bilans des agents non financiers**

L'évolution des structures de bilan des agents non financiers permet de prendre la mesure du recul des formes contractuelles de financement, par lesquelles on désigne uniquement les transactions faisant intervenir un établissement de crédit, au profit du marché dans la plupart des grands pays.

#### *Structure de l'actif des ménages*

La part de l'actif des ménages investie sur les marchés financiers (actions, obligations, titres de court terme, fonds de pension et assurance-vie) a fortement augmenté partout entre 1982 et 1994. Cette évolution a été particulièrement nette en France et au Royaume-Uni, où l'actif marchésé des ménages dépasse 65 % du total. Cette proportion atteint 50 % dans les pays scandinaves et en Allemagne, où l'évolution a été plus lente. Les pays européens semblent se situer en position intermédiaire entre les Etats-Unis où les ménages investissent massivement en titres du marché tout au long de la période (82 % en 1994), et le Japon où l'investissement des ménages sur les marchés financiers reste modéré (autour de 40 %).

Ces évolutions ont réduit la place des créances auprès des institutions de crédit et des liquidités dans l'actif des ménages. Le poste « autres dépôts » (comptes sur livrets, bons de caisse) est passé d'environ 50 % à moins de 40 % dans les pays européens (25 % en France). Les ménages ont également restreint les montants de liquidités détenues, qui représentent aujourd'hui moins de 10 % de leur actif. Les

évolutions observées aux Etats-Unis et au Japon sont conformes à ces tendances : réduction de la part des liquidités (10 % au Japon, 5 % aux Etats-Unis) et des « autres dépôts ».

La réorganisation de l'épargne financière des ménages a profité autant aux actions et obligations qu'aux placements d'assurance-vie et aux fonds de pension. En France, ce sont les actions qui représentent la part la plus importante de l'actif (46 % en 1994), à la suite du succès des souscriptions de titres d'OPCVM, et ce même si l'assurance-vie a gagné beaucoup de terrain. Au Royaume-Uni et en Allemagne, l'assurance-vie et les placements dans les fonds de pension occupent une place prépondérante. Ces évolutions correspondent aux tendances observées tant aux Etats-Unis qu'au Japon : accroissement de la part des actions (26 % de l'actif des ménages américains en 1994, 7 % au Japon) et des fonds de pension (40 % et 25 %).

### *Structure du passif des sociétés non financières*

Les entreprises non financières, principalement les plus grosses, ont eu tendance à délaisser le crédit bancaire au profit d'interventions directes sur les marchés financiers (émission d'actions et de billets de trésorerie). La marchésation du passif des sociétés a été très forte en France et au Royaume-Uni où la part des titres de marché dans le passif est respectivement de 61 % et 80 % en 1994. L'émission de titres à court terme autorisée à partir du milieu de la décennie quarante-vingt dans ces deux pays reste peu fréquente, de même que le recours au financement obligataire. Dans les pays scandinaves, la part marchésée du passif des sociétés a progressé pour atteindre 20 %. La part des crédits bancaires et commerciaux a, en conséquence, fortement reculé en France et au Royaume-Uni. La sollicitation du système bancaire par les sociétés demeure cependant assez importante dans certains autres pays européens. En Allemagne, le financement par émission d'actions ne représente que 17 % du passif, contre 58 % en France. Dans les pays scandinaves, le financement par emprunt demeure prépondérant.

Seuls deux pays, la France et le Royaume-Uni, semblent converger vers un système de financement des entreprises proche du modèle américain (titres de marchés représentant plus de 60 % des sources de financement). Les autres demeurent assez en retrait de cette évolution. Dans ces pays, le marché gagne cependant plus de terrain qu'au Japon où les financements contractuels demeurent majoritaires (87 %).

La diminution de la part des dépôts et des liquidités à l'actif des ménages ne signifie pas la disparition des intermédiaires financiers. Les sociétés d'assurance-vie, les fonds de pension, les OPCVM constituent autant de nouveaux intermédiaires qui occupent la place autrefois occupée par les banques traditionnelles. Celles-ci n'ont d'ailleurs pas disparu dans la mesure où les nouveaux intermédiaires leur sont souvent adossés. Leur rôle d'interlocuteur financier des ménages demeure également déterminant. L'accroissement du rôle des marchés est cependant moins net dans le financement des entreprises. Ainsi

l'existence de structures industrielles et bancaires imbriquées justifie-t-elle la persistance d'un degré élevé d'intermédiation en Allemagne, alors que la marchandisation rapide a bouleversé le système d'économie d'endettement en France.

### **L'implication croissante des banques sur les marchés financiers**

Les dépôts interbancaires et non bancaires demeurent les sources principales de financement des banques. Cependant, alors qu'en Allemagne et au Japon la part des dépôts n'a que très faiblement régressé (part supérieure à 75 %), elle a baissé dans les autres pays, principalement pour les dépôts non bancaires. Les banques ont accru leurs émissions de titres (actions et obligations) : dans tous les pays étudiés, la part des obligations et du capital dans le passif a fortement augmenté. En France, la part des obligations dans le financement des banques est passée de 5 % à 23 %, de 3 à 11 % au Royaume-Uni, de 9 à 14 % en Allemagne. De plus, les émissions de titres de court terme se sont multipliées et constituent une ressource importante pour les banques (20 % des ressources aux Etats-Unis, 7 % en France). En outre, les plus gros établissements de crédit dans chacun des pays concernés ont été les principaux acteurs de l'essor des marchés dérivés (*swaps*, options, contrats à terme), ce qui a eu pour conséquence un gonflement spectaculaire du hors-bilan. Sur les grandes places mondiales, l'engagement massif des grandes banques aboutit aujourd'hui à une forte concentration. En France (Commission bancaire), les huit plus gros établissements de la place détenaient en 1995 84 % du notionnel total détenu par les banques françaises sur les marchés dérivés. Aux Etats-Unis, la proportion atteignait 94 % pour les neuf plus grandes banques. En Allemagne, la concentration sur les *swaps* est plus modeste (35 % en 1994 pour les trois plus grands établissements), même si la croissance des montants détenus est remarquable.

### *Evolution globale des portefeuilles de titres*

La taille relative des portefeuilles de titres dans les bilans bancaires varie considérablement d'un pays à l'autre, et ce sur toute la période étudiée. Hors des pays scandinaves, elle reste relativement stable, à des niveaux faibles pour la France et le Royaume-Uni, plus forts en Allemagne, au Japon et aux Etats-Unis. Dans les pays scandinaves au contraire, la taille des portefeuilles fluctue beaucoup durant la période : augmentation forte en Finlande, baisse en Norvège, instabilité en Suède.

En Allemagne, en France et au Royaume-Uni, on observe une augmentation régulière et même une accélération de la croissance du portefeuille en fin de période. Au Japon et aux Etats-Unis, la forte augmentation des encours de titres détenus est stoppée après 1990 et 1993. En Finlande et en Suède, les montants détenus explosent après 1989, pour diminuer seulement en 1992. La Norvège a quant à elle connu une évolution plus cyclique. La diversité des comportements d'investissement s'explique à la fois par le degré d'engagement initial et par l'évolution du cadre réglementaire durant la période.



8. Part du portefeuille dans le bilan des banques (1981-1995)

	1983	1989	1994	Croissance annuelle moyenne	Corrélation entre la part du portefeuille dans le bilan et l'indice boursier <sup>1</sup>
France	6 %	6 %	9 %	15 %	65 %
Allemagne	11 %	12 %	14 %	11 %	62 %
Suède**	30 %	12 %	36 %	17 %	- 10 %
Norvège**	28 %	15 %	10 %	1 %	- 89 %
Finlande**	8 %	13 %	23 %	26 %	80 %
Etats-Unis	18 %	17 %	21 %	6 %	75 %
Japon*	15 %	14 %	15 %	8 %	- 31 %
Royaume-Uni	3 %	4 %	5 %	17 %	86 %

\* 1982-1995, \*\* 1983-1994.

1. Etats-Unis : S&P industriel jusqu'en 1990 puis NYSE ; Japon : bourse de Tokyo ; Royaume-Uni : FT actualisées jusqu'en 1990 puis FT-SE-A non financiers ; France : Industrielles (INSEE) jusqu'en 1990 puis SBF250 ; Allemagne : Industrielles (Office Fédéral de Statistiques) jusqu'en 90 puis FWB ; Suède : bourse de Stockholm ; Finlande : bourse d'Helsinki ; Norvège : bourse d'Oslo.

Sources : OCDE, calculs des auteurs.

Bien que le sens de la causalité puisse être discuté, l'analyse des corrélations entre le niveau d'engagement des banques sur les marchés de titres et les indices boursiers permet de mettre en évidence les premiers éléments d'explication des contrastes observés dans la croissance des encours. En effet, pour la plupart des pays, le lien entre la taille relative des portefeuilles de titres et les indices boursiers atteste d'une forte sensibilité des comportements d'investissement aux variations de prix, cela malgré la part relativement faible des actions dans le total du portefeuille.

### Structure des portefeuilles-titres

Le portefeuille de titres publics des banques a beaucoup varié en France, au Japon et au Royaume-Uni autour d'un niveau moyen assez élevé (de 30 % à 50 % du portefeuille total). Les Etats-Unis et l'Allemagne se distinguent par une proportion de titres publics dans le portefeuille plus stable, à des niveaux soit très élevés (aux Etats-Unis), soit bas (en Allemagne). La réglementation américaine (*Glass-Steagall Act*) limite en effet de façon stricte la détention d'actions et de participations dans les entreprises non bancaires. En Allemagne, les banques sont les principaux émetteurs d'obligations, bien avant l'Etat et les collectivités locales, ce qui a pour conséquence une présence massive des obligations bancaires dans les portefeuilles des établissements de crédit aux dépens des titres publics <sup>3</sup>.

3. En 1991, les émissions brutes d'obligations étaient à 60% le fait des banques, à 39,7% celui des administrations publiques et à 0,3% celui des entreprises.

9. Détention de titres publics par les banques

	Part des titres publics dans le portefeuille	Part des titres publics dans le bilan	Corrélation entre détention de titres publics et rendement à long terme
1981-1995	Evolution	Moyenne	
France	de 30 % à 70 %	3 %	67 %
Allemagne	de 10 % à 20 %	2 %	- 48 %
Etats-Unis	>80 %	16 %	60 %
Japon*	de 30 % à 50 %	6 %	46 %
Royaume-Uni	de 10 % à 50 %	1 %	43 %

Coefficient de corrélation entre la part de titres publics dans le portefeuille et le rendement des titres d'Etat à long terme (1981-1995).

\*1982-1995.

Sources : Banques centrales, calculs des auteurs.

Dans les autres pays, les fluctuations des montants détenus en titres publics répondent à des facteurs plus variés. Au Royaume-Uni, l'effet d'offre lié à la politique budgétaire semble jouer à plein : tendance à la baisse jusqu'en 1992 en lien avec la politique budgétaire restrictive de M.me Thatcher, puis nette reprise favorisée par la vive expansion du déficit budgétaire. En France, l'effet de l'ouverture des marchés financiers est très net à partir de 1985 (effet de substitution au profit de nouveaux instruments financiers) ; l'augmentation des émissions de titres publics après 1991 (creusement du déficit budgétaire) provoque l'inversion de cette tendance.

Les années quatre-vingt ont été caractérisées par une tendance générale à la baisse des rendements nominaux des titres d'Etat à long terme. L'engagement des banques sur les marchés de titres publics a en partie répondu à cette évolution puisque les corrélations ci-dessus sont toutes positives en dehors de l'Allemagne : à la diminution des taux actuariels a correspondu une diminution de la part des titres publics dans le portefeuille. Cependant, la détention de titres publics répond davantage à une stratégie d'investissement dans des actifs peu risqués.

Les résultats reportés dans le tableau 10 sont l'exact complémentaire des données relatives à la détention de titres publics : la part des actions dans le portefeuille, disponible pour l'Allemagne, les Etats-Unis et le Japon (3 % en France en 1993-1995) indique clairement une particularité propre aux banques japonaises. Celles-ci détiennent une part remarquable de leur portefeuille en actions, part croissant durant la période de 20 % à 40 %. La part des titres privés dans le bilan est faible dans tous les pays, en dehors du Japon où elle s'établit à un niveau environ trois fois supérieur.

10. Détention de titres privés par les banques

	Part des titres privés dans le portefeuille	Part des actions dans le portefeuille	Part des titres privés dans le bilan	Corrélation détention de titres privés et indices boursiers	Corrélation entre détention d'actions et indices boursiers
1981-1995	Evolution	Evolution	Moyenne		
France	de 30 à 45 %	n.d.	2 %	14 %	n.d.
Allemagne	de 90 % à 70 %	de 2 à 4 %	1 %	- 90 %	84 %
Etats-Unis	de 5 à 18 %	de 1 à 2 %	2 %	63 %	96 %
Japon*	de 47 % à 62 %	de 20 à 40 %	6,5 %	49 %	60 %
Royaume-Uni	de 35 % à 65 %	n.d.	2 %	92 %	n.d.

Coefficient de corrélation entre la part des titres privés dans le portefeuille et l'indice boursier de référence (1981-1995) (cf. tableau 8).

\*1982-1995.

Sources : Banques centrales et FDIC.

Le bon niveau des corrélations au Royaume-Uni et aux Etats-Unis pour l'ensemble des titres privés confirme la forte sensibilité des encours aux prix observée plus haut pour l'ensemble du portefeuille. En Allemagne, le poids des titres obligataires dans le portefeuille de titres privés rend la corrélation négative. Ce phénomène peut également venir expliquer la faiblesse de la corrélation dans le cas français. Lorsque l'on considère seulement le portefeuille d'actions, on peut conclure à un lien fort entre les encours et les prix. Les corrélations observées au Japon sont plutôt moyennes car, malgré l'effondrement des prix boursiers, les banques ont été incitées par les autorités à conserver les portefeuilles d'actions qu'elles avaient constitués, afin de limiter le mouvement de baisse.

Ainsi, les banques japonaises semblent-elles les plus sensibles à un retournement des marchés financiers car elles possèdent un important portefeuille de titres constitué pour une large part d'actions. Pour les autres pays, les proportions respectives de titres risqués dans le portefeuille comme du portefeuille dans le bilan sont plus équilibrées, ce qui réduit leur vulnérabilité. En particulier, malgré un engagement assez fort sur les marchés de titres privés, la taille réduite des portefeuilles français et britanniques relativise les risques encourus. En définitive, les marchés occupent ainsi aujourd'hui une place prépondérante dans les structures financières de la plupart des pays développés, même si quelques uns demeurent en retrait (Allemagne, Japon). Cependant, le rôle des banques dans ce nouveau contexte a plutôt été redéfini que réduit.

### 11. Part marchéisée des bilans des agents économiques

	Entreprises	Ménages	Banques	
	Passif marchéisé	Actif marchéisé	Actif marchéisé	Dépôts au passif
Etats-Unis	79 % (82) 68 % (94)	65 % 82 %	17 % 23 %	78 % 71%
Japon	11 % (86) 13 % (94)	27 % (82) 38 % (94)	13 % 14 %	77 % 78%
Allemagne	19 % (82)* 17 % (94)	42 % 53 %	11 % 20 %	80 % 75 %
France	36 % (82) 61 % (94)	30 % 65 %	2 % 15 %	83 % 66 %
Royaume-Uni	69 % (82) 81% (96)	55 % (82) 70 % (94)	6 % (84) 17 % (94)	91 % 68 %
Suède	22 % (84) n.d.	43 % (82) 48 % (95)	27 % 36 %	73 % 76 %
Norvège	18 % (84) 25 % (93)	36 % (82) 51% (94)	28% 10 %	88 % 73 %
Finlande	15 % (82) 22 % (93)	n.d. n.d.	8 % 29 % (94)	68 % 54 %

\*Capital actions seulement.

Source : OCDE.

## Déréglementation et marché immobilier

En créant de nouveaux marchés ou en favorisant l'expansion des marchés existant, la libéralisation financière a favorisé également des évolutions de prix erratiques. L'arrivée de nouveaux acteurs et l'exacerbation de la concurrence a contribué à l'émergence de comportements spéculatifs et a contraint les banques à s'adapter à ce nouvel environnement. Cette évolution est particulièrement nette en ce qui concerne le marché immobilier au cours des quinze dernières années.

### Evolution des prix

Entre 1984 et 1995, les prix de l'immobilier d'habitation ont augmenté de manière significative dans tous les pays considérés. Trois d'entre eux se distinguent par une croissance forte des prix : la France, la Suède et le Royaume-Uni (hausse supérieure à + 60 %). L'Allemagne, les Etats-Unis et le Japon ont connu une croissance plus modé-

rée, alors que la Norvège et la Finlande ont vu leur prix n'augmenter que faiblement. La variabilité de l'évolution des prix de l'immobilier d'habitation a été d'autant plus grande que la croissance a été forte, exception faite de la Finlande. En dehors de l'Allemagne et des Etats-Unis, les prix ont eu une évolution cyclique : ils ont atteint un pic entre 1988 et 1991, après une période de forte croissance (de + 106 % en France à + 18 % en Norvège), puis ont subi une correction à la baisse plus ou moins marquée (de - 39 % en Finlande à - 7 % au Royaume-Uni). Cette phase baissière semble se poursuivre au Japon et en France, alors qu'elle est apparemment achevée au Royaume-Uni et dans les pays scandinaves. Aux Etats-Unis, la croissance des prix est quasi continue, tandis qu'en Allemagne, le cycle est décalé dans le temps et la croissance des prix semble marquer une pause.

En prenant le cycle japonais comme référence, deux pays, le Royaume-Uni et la Suède, ont connu un cycle en phase ; la Norvège et la Finlande sont en avance, respectivement de une et deux années ; la France est en retard d'une période. Bien corrélés et presque parfaitement synchrones (coefficient de corrélation égal à 94 %), l'Allemagne et les Etats-Unis présentent des niveaux de corrélation plutôt inférieurs avec le Japon et sont en retard de deux périodes.

Les cycles des prix de l'immobilier d'entreprise (principalement les bureaux et les locaux commerciaux) ont été très marqués dans l'ensemble des pays étudiés. La première moitié des années quatre-vingt a été un peu partout caractérisée par une très forte augmentation des prix, augmentation qui culmine entre 1988 et 1991 (hormis en Norvège), soit à des dates proches de celles correspondant aux cycles de l'immobilier d'habitation. Cette croissance des prix des bureaux a été particulièrement forte à Tokyo (+ 300 %), Francfort et Stockholm (hausse supérieure à 100 %). Londres, Paris et Helsinki présentent des taux de croissance moindres, mais supérieurs à 60 %. Seuls le nord-est des Etats-Unis et Oslo ont connu une évolution plus modérée.

### *12. Evolution des prix immobiliers nominaux, écart min-max*

1984-1995*	Immobilier d'habitation			Immobilier d'entreprise		
	Phase 1	Phase 2	Année du pic	Phase 1	Phase 2	Année du pic
Etats-Unis	41 %	0 %	1995	18 %	- 42 %	1989
Japon	73 %	-21 %	1990	300 %	- 57 %	1990
Royaume-Uni	77 %	- 7 %	1989	75 %	- 40 %	1988
Allemagne	50 %	- 1 %	1994	116 %	- 40 %	1991
France	106 %	-17 %	1991	65 %	- 48 %	1990
Suède	89 %	-14 %	1991	167 %	- 47 %	1989
Norvège	18 %	-22 %	1988	24 %	- 30 %	1986
Finlande	86 %	-39 %	1989	89 %	- 27 %	1989

\* 1986-1995 pour la France, l'Allemagne, la Finlande et la Norvège (immobilier d'entreprise), 86-95 pour les pays scandinaves (immobilier d'habitation).

Source : BRI.

A partir du début des années quatre-vingt-dix, la tendance est plutôt baissière et ne semble pas avoir atteint son point bas dans tous les pays. Seuls les pays scandinaves et le Royaume-Uni paraissent avoir réussi à inverser la tendance. La baisse des prix a été particulièrement forte au Japon (– 57 % à Tokyo), en France et en Suède (près de – 50 %), mais marquée aussi dans les autres pays (de – 42 % aux Etats-Unis à – 27 % à Helsinki). La forte baisse des prix en Allemagne (– 40 % à Francfort) ne peut cependant pas s'assimiler à une crise immobilière, du fait de la forte décentralisation économique de ce pays et de l'absence d'une capitale au poids écrasant.

La variabilité des prix de l'immobilier d'entreprise a été plutôt forte dans tous les pays. On peut toutefois distinguer les pays à très forte variabilité (Royaume-Uni, Suède, et en particulier Allemagne et Japon), de ceux où le mouvement des prix a été un peu plus stable. Généralement, la variabilité du mouvement des prix dans l'immobilier d'entreprise a été plus élevée que celle des prix de l'immobilier d'habitation, sauf en France. Dans le Nord-Est des Etats-Unis, à Londres et à Helsinki, les deux marchés ont connu des mouvements d'ampleur assez comparable. Le calcul de corrélations croisées permet de prendre en compte les décalages temporels des cycles immobiliers. Il montre une grande synchronisation des cycles de prix immobiliers entre les pays à une ou deux années près.

Dans un premier groupe de pays (France, Japon, Royaume-Uni et pays scandinaves), les deux catégories de prix immobiliers ont suivi des évolutions très semblables, avec deux phases de croissance et de baisse marquées et contemporaines l'une de l'autre. Cette concordance peut s'expliquer par l'existence de facteurs sous-jacents communs : surchauffe de l'activité, hausse du revenu des ménages et des entreprises, inflation entraînant des taux réels faibles voire négatifs (Royaume-Uni et pays scandinaves), spéculation foncière (rareté du terrain à Tokyo et à Paris), accroissement de la concurrence sur le marché du crédit, relâchement de la contrainte de financement et incitations fiscales à la construction. La déréglementation, en favorisant l'entrée de nouveaux acteurs, a incité les banques en concurrence à rattraper sur les volumes ce qu'elles perdaient sur les marges. L'abondance de crédit est ainsi venue nourrir la spéculation immobilière et l'inflation des prix.

La concordance du retournement des prix trouve également son origine dans des facteurs communs : brusque durcissement de la politique monétaire qui menace la solvabilité des emprunteurs (en particulier en Grande-Bretagne où les prêts hypothécaires à taux variable sont très répandus), ralentissement économique et baisse des revenus, retournement des anticipations sur les marchés boursiers (Tokyo) qui brise la spéculation. L'intégration des marchés financiers durant la décennie quatre-vingt a de plus favorisé les mouvements de capitaux internationaux et l'engagement d'investisseurs non-résidents sur les marchés immobiliers. En particulier, le Japon a dominé les marchés de capitaux mondiaux de 1985 à 1990 et a fortement contribué à la spéculation immobilière dans les grandes villes. Le brusque retournement

des marchés d'actifs japonais en 1990 a été suivi d'une inversion de cette tendance et du rapatriement massif de capitaux au Japon.

Les Etats-Unis et l'Allemagne constituent le second groupe, caractérisé par des évolutions divergentes des prix du secteur immobilier. Contrairement aux pays du premier groupe, les prix de l'immobilier d'entreprise ont connu un cycle bien marqué, alors que les prix de l'immobilier d'habitation n'ont pas cessé de croître. En Allemagne, cette déconnexion s'explique sans doute par les conséquences de la réunification, et par une déréglementation moins importante ; aux Etats-Unis, en revanche, elle semble plus difficile à élucider.

### **Les banques et le marché immobilier <sup>4</sup>**

Au Japon, aux Etats-Unis et plus encore au Royaume-Uni, la croissance des encours bancaires à l'immobilier entre 1981 et 1995 a été forte ; en France et en Allemagne, le taux de croissance est moins spectaculaire en raison du poids déjà important des banques dans le financement de l'immobilier en début de période (graphiques et ). La croissance des encours a été très soutenue avant 1990, en lien avec l'essor du marché immobilier, avant de connaître un fort ralentissement pendant la dernière période. Seule l'Allemagne a connu une accélération de la croissance des encours bancaires à l'immobilier après 1990 en réponse au choc de la réunification.

#### *Les crédits à l'immobilier*

Lorsque l'on s'attache à cerner l'évolution de la part des crédits à l'immobilier dans l'ensemble des crédits accordés par les banques, deux groupes de pays se distinguent :

— Un premier groupe pour lequel se développe un phénomène qui a toutes les apparences d'une bulle : Etats-Unis, Royaume-Uni et Japon. Dans ces pays, la part des encours a progressé notablement depuis le début des années quatre-vingt pour atteindre un maximum au début des années quatre-vingt-dix, à des dates contemporaines des pics atteints par les prix du marché immobilier. Cette progression est particulièrement remarquable aux Etats-Unis et au Royaume-Uni. Ce groupe correspond à des pays où, à la suite du mouvement de déréglementation, les banques ont massivement prêté aux intervenants du marché immobilier, marché sur lequel traditionnellement elles intervenaient peu et qui était plutôt réservé à d'autres intermédiaires (les *Savings and Loans* aux Etats-Unis et les *building societies* au Royaume-Uni).

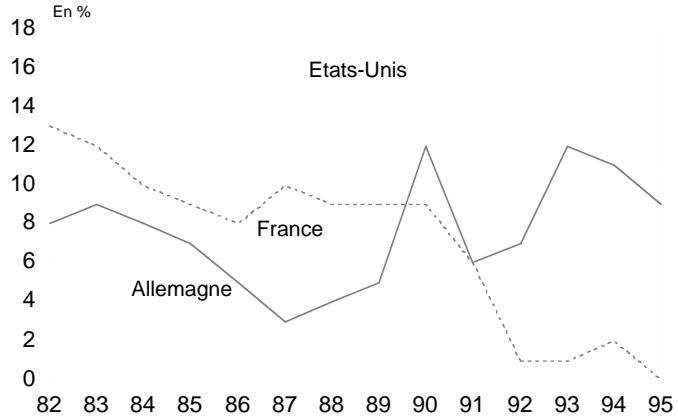
— Un second groupe de pays pour lesquels les encours semblent caractérisés par une plus grande inertie : Allemagne et France. La part de l'immobilier tend à légèrement décroître au long de la période, tout

---

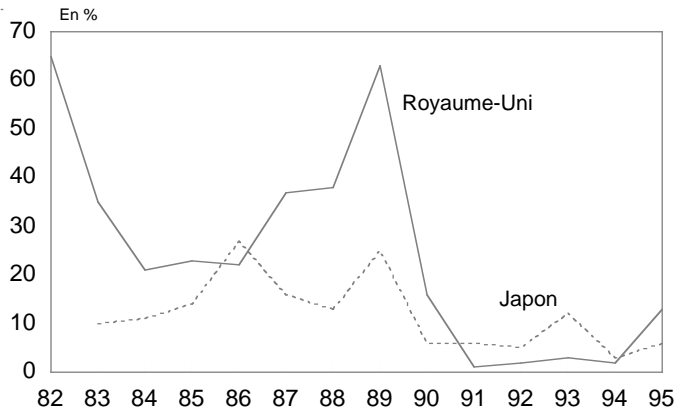
4. Les données relatives aux engagements des banques dans le secteur de l'immobilier proviennent de publications nationales. La diversité des nomenclatures utilisées ne permet pas d'effectuer des comparaisons totalement pertinentes. L'analyse des données utilisées est présentée en annexe.

4. Taux de croissance annuel des prêts bancaires à l'immobilier

a)



b)



Source : Sources nationales (cf. Annexe).

13. Cycles de l'immobilier et des crédits

	Part des crédits à l'immobilier dans le total des prêts		Prix habitation	Prix bureau
	Pic (%)	Creux (%)	Pic	Pic
Etats-Unis	1993 (42%)	1982 (24%)	1995	1989
Japon	1992 (28,5%)	1984 (20%)	1990	1990
Royaume-Uni	1990 et 1995 (33%)	1981 (14%)	1989	1988
Allemagne	1987 (45%)	1992 (40%)	1994	1991
France	1981 (40%)	1992 (36%)	1992	1990

Source : Banques centrales et FDIC.



*14. Cycles de l'immobilier et crédits aux professionnels*

	Part des crédits aux professionnels de l'immobilier dans le total des crédits		Prix habitation	Prix bureau
	Pic (%)	Creux (%)	Pic	Pic
1981-1995				
Etats-Unis	1988 (6,6%)	1981 (3,9%)	1995	1989
Japon	1992 (12%)	1982 (6%)	1990	1990
Royaume-Uni	1990 (8,6%)	1982 (3,5%)	1989	1988
France*	1991 (3,2%)	1985 (0,5%)	1992	1990

\* Crédits promoteurs habitat.

Sources : Banques centrales et FDIC.

en demeurant à des niveaux élevés (environ 40 %) et son évolution semble indépendante des variations de prix sur les marchés immobiliers. Contrairement aux banques des pays du premier groupe, les banques françaises et allemandes constituent traditionnellement un canal privilégié de financement du logement, en lien avec des politiques publiques volontaristes. On constate néanmoins une vive augmentation des encours en Allemagne à la suite de la réunification et de son effet d'entraînement sur l'ensemble de l'activité immobilière.

*Les crédits aux professionnels de l'immobilier*

Dans les pays étudiés, la part des concours aux professionnels de l'immobilier dans les crédits au secteur privé <sup>5</sup> présente une nette structure de bulle remarquablement en phase avec l'évolution des prix de l'immobilier d'entreprise — mis à part le cas du Japon où, malgré un effondrement des prix, les encours demeurent élevés et stables. Cette proportion a doublé aux Etats-Unis, au Japon et au Royaume-Uni. En France, la part des crédits promoteurs-habitat a sextuplé ; selon les estimations de la Commission bancaire (Rapport 1991), la part du total des crédits aux professionnels de l'immobilier (habitat et bureau) s'élevait à 8 % en 1991. Cette proportion a par la suite beaucoup baissé, reflétant l'effondrement du marché immobilier dans tous les pays. Contrairement au cas précédent, les évolutions internes à chaque pays sont donc très semblables. Elles correspondent au compartiment le plus risqué et le plus spéculatif des crédits immobiliers, source principale des pertes enregistrées par les banques dans ce secteur. En Allemagne, les banques sont peu vulnérables au risque-promoteur, malgré le retournement des prix dans la plupart des grandes villes, car la réglementation impose la diversification des sources de financement des projets immobiliers (mutualisation des risques).

5. Cette donnée n'est pas disponible pour l'Allemagne.

15. Cycles de l'habitat et crédits aux ménages

	Part des crédits à l'habitat des ménages dans le total des crédits		Prix habitation
	Pic (%)	Creux (%)	Pic
1986-1995			
Etats-Unis	1994 (24 %)	1986 (12 %)	1995
Japon	1991 (10 %)	1986 ( 8 %)	1990
Royaume-Uni	1995 (26 %)	1986 (12 %)	1989
Allemagne	1987 (25 %)	1992 (21 %)	1994
France	1986 (28 %)	1992 (24 %)	1992

\* crédits promoteurs habitat.

Sources : Banques centrales et FDIC.

Les crédits à l'habitat des ménages

Les encours à l'habitat des ménages ont fortement augmenté aux Etats-Unis et au Royaume-Uni et semblent particulièrement en phase avec les prix constatés sur le marché de l'immobilier d'habitation. La corrélation semble moins bien vérifiée au Japon où les prix sont plus erratiques. En revanche, en France et en Allemagne, les encours de crédit semblent totalement indépendants de l'évolution des prix et tendent même à diminuer proportionnellement sur la période.

On retrouve ainsi les conclusions déjà évoquées à propos de l'évolution des encours immobiliers globaux avec cependant une structure de bulle moins affirmée aux Etats-Unis et au Royaume-Uni puisque les encours demeurent élevés en fin de la période. L'évolution atypique de la part des crédits à l'habitat au Japon provient peut-être de la relative faiblesse des encours : une grande partie des concours est en effet fournie de manière indirecte aux agents par les sociétés immobilières et n'apparaît donc pas directement dans les bilans bancaires.

Corrélation entre l'évolution des prix dans l'immobilier d'entreprise et d'habitation et celle de la part des crédits à l'immobilier dans l'ensemble des crédits bancaires au secteur privé 1984-1995 (1986 pour la France et l'Allemagne) pour les bureaux, depuis 1981 pour l'habitat.

16. Corrélation entre les prix et parts des encours à l'immobilier dans le total des crédits

	Habitation	Bureaux
Etats-Unis	98 %	- 64 %
Japon	5 %	65 %
Royaume-Uni	8 %	- 12 %
France	- 80 %	- 47 %
Allemagne	- 63 %	- 84 %

Sources : Banques centrales et FDIC, calculs des auteurs.

Face à une évolution cyclique des prix, l'engagement global des banques dans le secteur immobilier est plus ou moins inerte. Aux Etats-Unis, au Japon, et au Royaume-Uni, il existe une bonne corrélation entre l'évolution des encours et au moins un indicateur de prix (habitat aux Etats-Unis et au Royaume-Uni, bureaux au Japon). Pour la France et l'Allemagne, ces données confirment l'absence de lien clair entre la situation du marché immobilier et l'engagement global des banques. La situation de la France paraît cependant particulière : l'existence de cycles marqués sur les prix immobiliers la rapproche d'une évolution à l'anglo-saxonne ; en revanche, le comportement plus stable des banques françaises en matière de prêts les rapproche du modèle germanique.

Enfin, il faut remarquer qu'après quinze ans d'évolution, l'engagement des banques dans l'immobilier a aujourd'hui tendance à atteindre des niveaux assez comparables dans tous les pays. D'une certaine manière, les banques anglo-saxonnes ont eu tendance à converger vers les niveaux atteints dès le début des années quatre-vingt par la France et l'Allemagne. Les particularités du mode de financement de l'immobilier au Japon empêchent une comparaison des niveaux absolus, mais la tendance observée confirme également l'idée d'une convergence vers des proportions assez élevées. L'engagement croissant des banques dans l'immobilier ne se résumerait donc pas à un engouement conjoncturel mais doit être compris comme une tendance plus profonde.

Les évolutions récentes du marché immobilier sont tout à fait représentatives des conséquences que peuvent subir les établissements de crédit dans un contexte de déréglementation mal maîtrisée. La concurrence au sein du secteur financier s'est trouvée avivée, ce qui a incité les banques à prendre des positions sur des marchés sur lesquels elles intervenaient traditionnellement peu. Aveuglées par des perspectives de profit rapides et importants, elles ont souvent pris peu de précautions et n'ont pas hésité à se tourner vers les compartiments les plus risqués du marché immobilier et à financer les promoteurs et les marchands de biens. Lorsque le marché s'est retourné, de nombreux créanciers se sont retrouvés incapables de mener à bien les projets qu'ils avaient initiés et donc de rembourser leurs prêts. Les pertes ont ainsi été immédiates et directes pour les banques. Elles se sont de plus souvent retrouvées à la tête du patrimoine immobilier de

*17. Part des crédits à l'immobilier dans le total des crédits*

	1981	1990	1995
Grande-Bretagne	14%	32%	34%
France	42%	39%	40%
Allemagne	43%	42%	45%
Japon	20%	27%	28%
Etats-Unis	25%	38%	41%

Sources : Banques centrales et FDIC.

leur client en faillite, patrimoine dont la valeur ne cessait de se déprécier et qui ne pouvait donc venir combler leur déficit. Les conséquences pour de nombreux établissements ont été tout à fait dramatiques comme on l'a vu plus haut mais il semble qu'elles soient à présent maîtrisées dans la plupart des pays. Ainsi, par exemple, les banques américaines, malgré une très nette reprise de leur activité de crédit, ont su contenir à un niveau raisonnable les montants alloués aux professionnels de la construction. Un peu partout les banques semblent s'être adaptées à la gestion de ces nouveaux marchés et envisager leur intervention avec plus de prudence. Cependant, le processus de déréglementation ne demande qu'à rebondir, comme le montre l'essor du marché des cartes de crédit aux Etats-Unis sur lequel les banques, et surtout les plus grandes d'entre elles, se sont véritablement ruées. Au deuxième trimestre de 1996, ce marché représentait à lui tout seul deux tiers des pertes sur prêts enregistrées par les banques américaines, soit plus de deux milliards de dollars. Il est donc particulièrement nécessaire que les autorités adaptent leur procédure de surveillance à la mesure des changements qu'elles ont elles mêmes suscités ou en tous cas entérinés.

Le cas des banques allemandes est encore une fois remarquable. Elles sont apparemment demeurées à l'écart des excès commis par leurs consœurs en raison du peu de changement venu affecter leur environnement. Si l'effet d'entraînement de la réunification semble à présent prendre fin comme le montrent le ralentissement de la construction de logements et l'intensification de la concurrence entre banques, il est peu probable que la stabilité du secteur bancaire soit réellement menacée. En effet, de par le rôle qu'elles jouent dans le financement de l'économie, les banques allemandes sont suffisamment puissantes pour empêcher toute modification brutale de leur environnement qui leur serait défavorable. Elles sont ainsi fortement associées au développement de chaque innovation réglementaire qui peut les affecter comme le montre le rôle très important qu'elles jouent dans la gestion de la bourse de Francfort où elles disposent en pratique d'un quasi-monopole sur l'émission d'actions publiques et privées.

## **Gestion des crises et organisation du système de surveillance**

De manière générale, l'intervention des autorités de tutelle — banque centrale, fonds d'assurance des dépôts (privé ou public) et gouvernement — a pour but de minimiser les conséquences d'une défaillance bancaire sur l'économie réelle et de limiter la propagation des difficultés. On peut mettre en évidence trois grands types de méthodes utilisées par les autorités de surveillance propres à résoudre les crises du système bancaire.

Le « laisser-faire » (*forbearance*) désigne l'assouplissement temporaire des contraintes réglementaires auxquelles sont soumis les établissements de crédit afin de leur donner le temps de résoudre eux-mêmes leurs difficultés et d'éviter une mise en faillite immédiate. De même, les autorités monétaires peuvent choisir d'assouplir les conditions de refinancement des banques en diminuant massivement les taux d'intérêt ou en ouvrant plus largement la fenêtre de l'escompte. Cette méthode, largement utilisée aux Etats-Unis et au Japon, constitue une solution appropriée lorsque les problèmes rencontrés sont seulement conjoncturels ; le risque existe toujours que le « laisser-faire » ne fasse que reporter les actions structurelles souvent nécessaires.

La restructuration des bilans recouvre un grand nombre de méthodes de résolution dont l'objectif commun consiste en l'assainissement des structures défaillantes, sans toutefois remettre en cause la survie de l'établissement. La technique du P&A (*Purchase and Assumption*) utilisée couramment par le FDIC est particulièrement représentative de ces méthodes : la banque en faillite est placée sous la tutelle du FDIC qui reprend à son compte les créances les plus douteuses, le reste des actifs « sains » étant revendu aux enchères à d'autres établissements. La restructuration peut passer plus simplement par le rachat de créances douteuses par une structure publique *ad hoc*, la nationalisation temporaire, la recapitalisation ou encore par l'abandon pur et simple de créances de la part des autres banques de la place.

Enfin, la liquidation désigne la méthode la plus radicale de résolution d'une faillite et consiste en la vente dissociée des actifs d'un établissement.

Depuis 1984, la restructuration apparaît comme la méthode de résolution des crises bancaires la plus utilisée. En particulier, elle concerne le traitement des défaillances des plus gros établissements comme le Banesto en Espagne ou le Banco di Napoli en Italie. Elle est également massivement utilisée dans le cas de faillites généralisées, comme dans les pays scandinaves où l'arme de la nationalisation temporaire a permis d'éviter le naufrage du système bancaire. Aux Etats-Unis, la méthode du P&A a été employée dans la quasi-totalité des cas de défaillance de banques (36% des cas pour les *Savings and Loans*).

La liquidation est généralement utilisée dans les cas de banques de petite taille et dans la mesure où la disparition de l'établissement ne risque pas d'entraîner de répercussions systémiques. La BCCI est encore un cas particulier. La décision de liquider une banque aussi grande a sans doute été prise à cause des graves malversations qui ont abouti à son naufrage. La mauvaise réputation dont jouissait cet établissement a fait que les autres banques entretenaient peu de relations avec elle et ont donc été peu affectées par sa disparition.

Chacune de ces méthodes a des conséquences différentes sur le rétablissement de la solidité du système bancaire. Si les banques finlandaises n'ont cependant pas encore retrouvé la santé de leurs homologues norvégiennes ou suédoises du fait de l'ampleur de la

18. Les faillites bancaires (1984-1995)

Pays	« Laisser-faire »	Restructuration	Liquidation	Mises sous tutelle de la RTC
Japon	Assouplissement du traitement des moins-values. Baisse des taux d'intérêt par la Banque centrale	6	7 (jusens)	
France*		4	10	
Royaume-Uni		1	2	
Espagne		1		
Italie		2		
Norvège		27	1	
Finlande		34		
Suède		3		
Danemark		6	1	
Etats-Unis (1984-1995) :				
• Banques commerciales	Assouplissement des règles de provisionnement pour les banques impliquées dans les secteurs agricoles et énergétiques (Forbearance Act, 1987)	1234 (soit 93 % des cas et 83 % des actifs)	252 (soit 7 % des cas et 1 % des actifs)	
• Caisses d'Épargne	Assouplissement des règles de solvabilité des Savings and Loans	372 (36 % des cas et 10 % des actifs)	62 (soit 2 % des cas et 10 % des actifs)	706 (soit 62 % des cas et 85 % des actifs)

\*Non incluses les Sociétés de développement régional et faillites mineures.

Sources : Auteurs, d'après sources nationales.

restructuration entreprise, l'amélioration de leurs résultats est cependant très nette. Le redressement spectaculaire des banques scandinaves montre bien que, pour être efficace, toute intervention doit avant tout être rapide, transparente et requiert des moyens budgétaires considérables. Pour ne pas l'avoir compris assez tôt, les autorités américaines se sont enlisées pendant des années dans le « laisser-faire » et l'indulgence et ont pris les mesures qui s'imposaient uniquement lorsque le système bancaire s'est retrouvé au bord du gouffre, tout en maintenant longtemps des taux de refinancement très faibles. En quelques années, les banques et les caisses d'épargne sont redevenues florissantes. La France et le Japon en revanche ne semblent pas se résoudre à une intervention claire et rigoureuse en faveur de leur sys-

tème bancaire, ce qui se traduit par une rentabilité considérablement dégradée des établissements. L'affaire du Crédit Lyonnais montre combien il est contre-productif de maintenir le flou autour des montants forcément considérables engagés par l'Etat.

Dans une majorité de pays, un nombre important d'institutions intervient dans la supervision des systèmes bancaires comme dans la résolution des crises. Les dangers d'une organisation fragmentée ont souvent été dénoncés aux Etats-Unis et au Japon. Aux Etats-Unis, en effet, toutes les banques ne dépendent pas de la même autorité :

- les banques à charte nationale relèvent de l'*Office of the Controller of the Currency*, une agence du Trésor ;
- les banques à charte d'Etat membres du Système de Réserve Fédérale relèvent de la Fed et de l'agence d'Etat ;
- les banques à charte d'Etat non membres du Système de Réserve Fédérale et assurées auprès du FDIC relèvent de leur agence d'Etat et de l'organisme d'assurance-dépôts ;
- les holdings bancaires sont surveillés par la Fed ;
- les caisses d'épargne dépendent de l'*Office of Thrift Supervision*.

Au Japon, si le ministère des Finances est officiellement responsable de la tutelle des institutions financières, son autorité est en fait morcelée entre plusieurs bureaux aux responsabilités souvent peu claires et à l'efficacité contestable. Comme l'a montré la crise des *jusens*, les phénomènes de collusion entre surveillants et surveillés sont fréquents au Japon où d'anciens fonctionnaires prennent souvent la direction d'institutions financières après leur départ du ministère, laissant ainsi penser que leur activité de surveillance se résume à « la gestion de leur revenu de préretraite » (*The Economist*, 2 juillet 1996). De plus, de nombreux établissements très spécialisés (banques mutuelles, caisses de crédit agricoles) demeurent encore sous la responsabilité du ministère de l'Agriculture ou bien des autorités locales qui sont souvent bien démunis pour les contrôler.

En ce qui concerne les Etats-Unis, la fragmentation du système de supervision et de contrôle est susceptible d'induire, en cas de crise grave, une série d'incitations sous-optimales (Kane, 1990) : les organes de surveillance sont soumis aux pressions émanant du monde politique et de divers *lobbies* dont l'intérêt est de dissimuler autant que possible l'ampleur des pertes subies. Plus précisément, Kane met en évidence une série de conflits d'intérêts potentiels dont l'existence suffit à éluder toute possibilité d'action en vue de résoudre efficacement une crise de l'ampleur de celle des caisses d'épargne.

Il semble en particulier que les autorités de régulation soient affligées de « myopie » et que leurs intérêts de court terme entrent en conflit avec les intérêts de long terme de la société. Ainsi, jusqu'en 1988 les autorités chargées aux Etats-Unis de la régulation du secteur des caisses d'épargne ont usé autant que possible de leur pouvoir discrétionnaire pour dissimuler la gravité de la situation et ainsi apparaître comme de meilleurs gestionnaires qu'ils ne l'étaient en vérité. De multiples caisses d'épargne « zombies » (*zombie thrifts*) ont ainsi pu

rester en activité alors qu'elles se trouvaient littéralement entre la vie et la mort et qu'elles auraient dû être mises en liquidation.

De plus, même si les autorités se décident à agir, il n'est pas sûr que le pouvoir politique soit d'accord avec une décision qui implique la tâche délicate d'annoncer aux électeurs une crise financière sans précédent, des augmentations d'impôt à venir et un accroissement du déficit budgétaire. Enfin, dans la législation américaine, l'organisme d'assurance des dépôts n'a que peu de pouvoir de décision lorsqu'il s'agit d'augmenter les primes payées par les banques ou la fréquence des contrôles, pouvoir qui incombe entièrement au Congrès. Or, ce dernier est souvent allé contre les intentions du FSLIC lorsque celui-ci réclamait plus de moyens financiers pour aider à la fermeture des caisses insolubles et pour améliorer la surveillance des établissements. Contraint par un budget et des moyens financiers insuffisants, le FSLIC n'a pu fermer tous les établissements qui auraient dû l'être et a ainsi incité certaines à une gestion imprudente à l'image de celle qu'il était obligé de mener lui-même.

Selon Shull (1993), soumettre les établissements de crédit à l'autorité de plusieurs organismes entraîne des distorsions de concurrence entre les banques et des conflits d'intérêts entre les autorités. Chaque banque cherche en effet à bénéficier de la réglementation la plus favorable ce qui a pour conséquence l'accroissement de la concurrence entre les autorités elles-mêmes et une moindre surveillance du système bancaire. Le partage des responsabilités entre autorités risque de se révéler peu opérationnel et mal défini, entraînant des coûts de gestion supplémentaires.

## **En guise de conclusion**

Ces réflexions, comme l'expérience passée en matière de crises bancaires, peuvent aider à formuler quelques recommandations au sujet de l'organisation des systèmes de surveillance bancaire telle qu'elle est envisagée pour la future UEM. Les efforts entrepris pour créer un véritable espace financier et bancaire commun s'inscrivent dans la ligne du principe de libre circulation et de développement de la concurrence. Le mouvement de déréglementation financière a œuvré dans ce sens en favorisant la levée des barrières internes et externes aux systèmes bancaires nationaux. Cette convergence « passive » des systèmes ne peut suffire à elle seule à la constitution d'un espace financier homogène et l'harmonisation des réglementations nationales s'est donc avérée nécessaire.

Plus précisément, l'harmonisation des textes régissant les systèmes financiers est le prolongement du principe de subsidiarité défendu dans le traité sur l'Union de 1992. La voie choisie, sans doute la plus prag-



matique, ne mène donc pas à la constitution d'une autorité européenne de supervision globale des institutions financières européennes mais repose sur la règle de reconnaissance mutuelle. Ainsi, tous les établissements agréés dans un pays membre sont reconnus par les autres membres. Le principe de la responsabilité du pays d'origine en matière de contrôle de la solvabilité d'un établissement est donc affirmé, le contrôle de la liquidité et l'assurance des dépôts étant placés sous l'autorité du pays d'accueil.

Depuis 1989, la réglementation européenne n'a cessé de s'enrichir de nouvelles dispositions. En 1994, les systèmes bancaires nationaux ont été soumis à l'obligation de se doter de systèmes collectifs d'assurance des dépôts à hauteur minimale de 20 000 écus par compte. Des systèmes d'assurance des déposants trop disparates constituent en effet un puissant facteur de distorsion de la concurrence. Prenant acte de la disparition progressive des cloisonnements traditionnels entre activités financières, les autorités européennes ont enfin décidé en 1993 et 1994 d'étendre à l'ensemble des services financiers les règles prudentielles imposées aux établissements de crédit. La réglementation a également pour objet de renforcer certaines dispositions face à la montée des risques de défaillances et des malversations, comme en 1995 avec la directive « post-BCCI ». Malgré tout, les insuffisances de l'harmonisation des structures demeurent aujourd'hui patentes. La globalisation des risques en Europe paraît bien en avance sur l'uniformisation de réglementations encore très hétérogènes.

C'est le principe même de décentralisation des responsabilités qui pose en fait problème : en particulier, peut-on véritablement imaginer que l'autorité nationale qui déclare la mise en faillite d'un établissement ne soit pas la même que celle qui déclenche la procédure de remboursement des dépôts ? Il y a là indéniablement une source potentielle de conflits d'intérêts et d'aléa moral, le pays chargé du contrôle n'étant pas le payeur en cas de défaillance des établissements à sa charge. Face à une crise à dimension européenne, les décisions nationales d'intervention ne risquent-elles pas de manquer de cohérence ? Les pays les moins affectés ne seront-ils pas incités à minimiser les risques de contagion ? Les autorités nationales ne seront-elles pas incitées à sous-estimer les conséquences de leurs interventions à l'étranger ?

La future banque centrale européenne aurait pu être en charge de la coordination supranationale des décisions en matière bancaire mais rien de tel n'a été prévu par le traité de Maastricht, qui lui confère essentiellement un rôle macroéconomique en évoquant à peine une responsabilité en matière prudentielle. Persuadés de l'évidence de l'antinomie entre la conduite de la politique monétaire et la prévention des crises bancaires, les rédacteurs du traité de Maastricht ont sans doute sous-estimé les conséquences des défaillances bancaires comme le problème de compatibilité entre l'existence d'institutions supranationales (monnaie unique, banques à dimension européenne) et le maintien d'autorités de surveillance nationales.

Enfin, les exemples les plus récents montrent l'importance du rôle du budget de l'Etat comme source ultime de fonds pour neutraliser les conséquences d'une défaillance bancaire. Mais que pèserait un gouvernement national face à la défaillance d'un établissement à dimension européenne ? Une forte coordination des autorités budgétaires nationales, à défaut d'une autorité budgétaire fédérale, serait nécessaire afin de prévenir une crise systémique majeure.

Les exemples américains et japonais sont là pour nous montrer combien l'incohérence en matière de surveillance des systèmes bancaires peut coûter cher. Il semble en la matière qu'une simple coopération des autorités nationales se limitant à un échange d'informations soit tout à fait insuffisante. Il est tout à fait nécessaire qu'un organisme unique de surveillance s'impose afin que les interventions soient aussi transparentes et rapides que possible.

## Références bibliographiques

- AGLIETTA Michel, 1992 : « Les dérapages de la finance japonaise », *Economie prospective internationale*, n°51, pp9-29.
- BERGER Allen N., David B. HUMPHREY et F.W. SMITH, 1993 : « Economies d'échelle, fusions, concentration et efficacité », *Revue d'économie financière*, pp123-154.
- BLIMAN Marianne, Catherine BRUNO et Jacques LE CACHEUX, 1993 : « L'espace bancaire et financier européen », *Revue de l'OFCE* n° 43 ; également dans Jean-Paul Fitoussi (dir.) (1994), *Entre convergences et intérêts nationaux : l'Europe*, Presses de Sciences-Po.
- BOYD John H. et Mark GERTLER, 1994 : « The Role of Large Banks in Recent U.S. Banking Crisis », *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quaterly Review*, hiver, pp2-21.
- CABLE John, 1985 : « Capital Market Information and Industrial Performance : the Role of West German Banks », *The Economic Journal*, n°95, pp118-132.
- CALOMIRIS Charles W., 1995a : « The Costs of Rejecting Universal Banking : American Finance in the German Mirror, 1970-1914 », in Naomi R. Lamoreaux et Daniel M.G. Raff (eds), *Coordination and Information : Historical Perspectives on the Organization of Enterprise*, NBER, University of Chicago Press, Chicago.

- CALOMIRIS Charles W., 1995b : « Financial Fragility : Issues and Policy Implications », *Journal of Financial Services Research*, n°9, pp47-63.
- DIAMOND Douglas, 1984 : « Financial Intermediation and Delegated Monitoring », *Review of Economic Studies*, vol.51, pp393-414.
- DIAMOND Douglas, 1990 : « Monitoring and Reputation : the Choice between Bank Loans and Directly Placed Debt », *Journal of Political Economy*, août, pp687-721.
- DIETSCH Michel et Henri PAGES, 1993 : « Contagions et risques de faillite dans le système bancaire », *Cahiers économiques et monétaires de la Banque de France*, n°41, pp83-92.
- ELSTON J.A., 1995 : « Investment, Liquidity Constraints and Bank Relationships », *CEPR Working Paper*, n°1329.
- GEOFFRON Patrice, 1994 : « Analyses structurelles des industries bancaires et nouvelle concurrence financière », *Revue d'économie financière*, n°28, pp27-48.
- GILBERT R. Alton, 1984 : « Bank Market Structure and Competition : a Survey », *Journal of Money, Credit and Banking*, vol.16, pp617-645.
- GUAL Jordi et Damien NEVEN, 1992 : « Deregulation of the European Banking Industry », *CEPR Discussion Paper Series*, n°703.
- HOSHI T., A. KASHUAP et D. SCHARFSTEIN, 1990 : « Bank Monitoring and Investment : Evidence from the Changing Structure of Japanese Corporate Banking Relationship », in R.G. Hubbard (ed), *Asymmetric Information, Corporate Finance and Investment*, NBER University of Chicago Press, Chicago.
- HOSHI T., A. KASHUAP et D. SCHARFSTEIN, 1991 : « Corporate Structure, Liquidity and Investment : Evidence from Japanese Industrial Groups », *Quarterly Journal of Economics*, vol.106, pp33-61.
- HUVENEERS Christian et Alfred STEINHERR, 1993 : « Economie industrielle des institutions bancaires : réglementation, structure, performance », *Revue d'économie financière*, pp13-46.
- KANE Edward J., 1990 : « Defective Regulatory Incentives and the Bush Initiative », in G. G. KAUFMAN et alii., *Reforming the American Financial System*, Kluwer Academic Publishers.
- LAMBERT, Alain (Rapporteur général), 1996 : *Banques : votre santé nous intéresse*, Rapport de la Commission des Finances du Sénat, *Les Rapports du Sénat*, n°52.
- MULDUR Ugur, 1990 : « Restructurations et stratégies dans le secteur financier européen », *Revue d'économie financière*, n°12-13, pp155-191.

- PETERSEN Mitchell A. et RAGHURAM G. RAJAN, 1994 : « The Benefits of Lending Relationships : Evidence from Small Business Data », *Journal of Finance*, vol.49, pp3-47.
- REVUE D'ECONOMIE FINANCIERE, 1997 : Dossier « Réflexions sur le système bancaire français », n°39, février.
- ROCHET Jean-Charles, 1991 : « Déréglementation et risque du secteur bancaire », *Revue d'économie financière*, pp57-68.
- SHARPE Steven, 1990 : « Asymmetric Information, Bank Lending and Implicit Contracts : a Stylized Model of Customer Relationships », *Journal of Finance*, septembre, pp1069-1087.
- SHULL Bernard, 1993 : « How Should Bank Regulatory Agencies Be Organized? », *Contemporary Policy Issues*, vol.11, pp99-107.
- SLOVIN Myron B., Marie E. SUSHKA et John A. POLONCHEK, 1993 : « The Value of Bank Durability : Borrowers as Bank Stakeholders », *Journal of Finance*, vol.48, pp247-266.

## ANNEXE

### Les banques et le marché immobilier

L'analyse de l'exposition des banques au risque immobilier repose sur l'exploitation de données nationales relatives aux prêts à l'immobilier. La variété des données disponibles selon les pays nous amène à préciser leur signification et leur degré de comparabilité.

#### FRANCE

Source : *Banque de France*

**Crédits à l'habitat** : total des crédits à l'habitat aux ménages et aux entreprises.

Cet agrégat comprend :

\* les crédits investisseurs (prêts immobiliers conventionnés, prêts d'épargne-logement, prêts locatifs aidés, prêts aux sociétés d'HLM, PAP, prêts à 0% etc...)

\* les crédits promoteurs : crédits octroyés aux professionnels de l'immobilier (promoteurs et marchands de biens), en vue de la construction et de la rénovation de logements.

**Crédits à la construction** : total des crédits au secteur économique du bâtiment.

La somme des crédits à l'habitat et des crédits au secteur de la construction mesure le total des crédits à l'immobilier.

#### ALLEMAGNE

Source : *Deutsche Bundesbank*

**Crédits au logement neuf** : total des crédits à l'habitat neuf des ménages et des entreprises.

**Crédits à la construction** : total des crédits au secteur économique du bâtiment.

La somme des crédits à l'habitat et des crédits au secteur de la construction mesure le *total des crédits à l'immobilier*.

#### ETATS-UNIS

Source : *Federal Deposit Insurance Corporation*

Le FDIC dispose d'une statistique globale mesurant l'engagement total des établissements de crédit dans l'immobilier.

### **ROYAUME-UNI**

Source : *Bank of England*

**Crédits à l'habitat des ménages** : total des crédits à l'habitat des ménages.

**Crédits aux Property Companies** : total des crédits aux professionnels de l'immobilier.

**Crédits à la construction** : total des crédits au secteur économique du bâtiment.

La somme de ces trois séries mesure le *total des crédits à l'immobilier*.

### **JAPON**

Source : *Bank of Japan*

**Crédits à l'habitat des ménages** : total des crédits à l'habitat des ménages.

**Crédits aux professionnels de l'immobilier**

**Crédits à la construction** : total des crédits au secteur économique du bâtiment.

La somme de ces trois séries mesure le *total des crédits à l'immobilier*.