

LE  
COMMENTAIRE

d'Augustin Landier  
et David Thesmar

# Construire un monde où les banques pèsent moins

**D**ans le système financier qui émerge, les banques traditionnelles joueront un rôle moins important ; elles seront en partie remplacées par des institutions de marché qu'il faudra réguler davantage. Ce mouvement de désintermédiation n'est pas nouveau : il a été amorcé aux Etats-Unis dès la fin des années 1970 ; l'essor des technologies de l'information a diminué l'avantage comparatif des banques à conserver les prêts. La taille du « système bancaire de l'ombre », en 2011, dépasse, aux Etats-Unis, celle des banques traditionnelles. Du fait des contraintes réglementaires imposées aux banques, la désintermédiation s'accélère en Europe. Cette évolution est profonde et durable ; les banques la déplorent, mais elle permettra d'avoir un système financier moins générateur de rentes et plus résilient, si la régulation réussit à s'adapter.

Pour simplifier, les banques traditionnelles réalisent deux fonctions importantes dans l'économie. D'abord, l'origination, qui consiste à sélectionner les emprunteurs et à fixer un taux d'intérêt reflétant le risque. Ensuite, la transformation de maturité, qui consiste à investir des dépôts, sûrs et liquides, dans des prêts de long terme aux entreprises ou à l'immobilier.

Le crédit désintermédié remplit les fonctions des banques traditionnelles, mais différemment. En particu-

lier, la transformation de maturité passe par la création de marchés secondaires et la titrisation : les prêts de long terme – immobilier, entreprises, etc. – sont transformés en titres qui peuvent être échangés au lieu de rester sur le bilan des banques.

En théorie, le crédit désintermédié

## Du fait des contraintes réglementaires imposées aux banques, la désintermédiation s'accélère en Europe.

est moins vulnérable : lorsque les banques traditionnelles ont trop prêté ou font face à des chocs, elles doivent réduire leur bilan pour être capables de rembourser les déposants et évitent de reconnaître leurs pertes. Les emprunteurs sont étranglés et le processus d'ajustement est lent. La banque désintermédiée peut rendre ces ajustements plus faciles. Pour prendre une analogie, les actionnaires ne peuvent pas demander à l'entreprise de rembourser la valeur de leurs actions, mais peuvent les revendre sur le marché boursier. De même, le détenteur d'une créance échangeable sur le marché ne peut retirer son argent comme un déposant : il doit trouver un acheteur. Quand le risque augmente, le choc est transmis rapide-

ment aux investisseurs, qui « prennent leurs pertes » automatiquement.

Pourtant la titrisation a montré aux Etats-Unis qu'elle pouvait présenter des risques systémiques graves. Cela se produit lorsque des véhicules de titrisation reposent excessivement sur la dette de très court terme, qui doit être renouvelée en permanence, ou lorsque les investisseurs qui détiennent une partie de la dette ne peuvent pas « prendre leurs pertes » sans déstabiliser l'économie. Le nouveau système nécessitera une régulation intelligente et adaptative, à toutes les étapes du processus (origination, titrisation). En particulier, le niveau de dette de court terme réputée sans risque doit être limité ; l'exposition réelle des banques de dépôt doit être contrôlée ; la détention des créances et leur composition exacte doivent être accessibles au régulateur ; enfin, la banque centrale doit avoir une doctrine claire de son rôle de prêteur en dernier ressort en cas de crise de liquidité. La crise a exposé les défauts d'une titrisation mal maîtrisée ; elle sera l'occasion d'une réforme du système du crédit désintermédié, de même que la crise des années 1930 avait donné naissance à la réglementation bancaire moderne.

**Augustin Landier** est professeur de finance à la Toulouse School of Economic ; **David Thesmar** est professeur à HEC.