

## LE RISQUE BANCAIRE : UN APERÇU THÉORIQUE

PIERRE-ANDRÉ CHIAPPORI \* ET MARIE-ODILE YANELLE \*\*

**L**e risque bancaire fait partie de notre paysage quotidien. La baisse des taux d'intérêt nominaux, l'effondrement du marché immobilier, les faillites retentissantes de quelques emprunteurs médiatisés ont provoqué des dégâts massifs dans le système financier français. Il est inutile de citer les principales victimes ; elles sont suffisamment illustres pour être présentes dans tous les esprits. Plus intéressant est le rôle de révélateur qu'a joué la crise. Nous avons redécouvert une réalité qui n'aurait jamais dû être oubliée : la banque est une activité risquée, dans laquelle les pires catastrophes sont possibles, avec les plus graves conséquences potentielles. Et où, paradoxalement, la prudence ne va pas toujours de soi ; ce qui explique d'ailleurs l'importance de la réglementation prudentielle du secteur bancaire, beaucoup plus lourde que dans tout autre secteur de l'économie.

Qui plus est, le risque bancaire est multiple. La tradition y distingue une légion de sous-catégories : de taux, de change, de transformation, de contrepartie... Il est parfois difficile de se retrouver dans ce maquis ; d'autant que les frontières sont souvent floues entre les différentes catégories (le risque de transformation est souvent un risque de taux, mais pas toujours, etc.). La typologie des risques bancaires est donc une entreprise hasardeuse, et en tous cas de longue haleine. Notre ambition, dans cet article, est plus limitée. Elle consiste simplement à esquisser quelques éléments de classification, à indiquer quelques points de repère permettant de cadrer la réflexion <sup>1</sup>.

En la matière, un détour par la théorie est probablement bienvenu. Pour comprendre les différents aspects du risque bancaire, et le cas échéant sa spécificité, il est utile de revenir aux fondements : quel sont les rôles de l'intermédiation financière ? Et à quels dangers spécifiques correspondent-ils ? Pour structurer la présentation, nous reprendrons une démarche désormais classique, en étudiant tout d'abord les risques liés à la structure de l'actif, puis ceux qui proviennent de la nature et des

97

---

\* CNRS et DELTA.

\*\* Unité mixte de recherche CNRS-ENS-EHESS.

1. Pour une analyse plus approfondie, le lecteur consultera avec profit les manuels de Dewatripont et Tirole (1992) ou Freixas et Rochet (1996).

spécificités du passif. Un point, cependant, doit immédiatement être souligné. Cette distinction, commode, reste largement formelle, et ne doit surtout pas être prise au pied de la lettre. Au contraire, nous pensons que la spécificité du risque bancaire, pour autant qu'il y en ait une, réside précisément dans les interactions entre les deux types de risques ; c'est en tous cas ce que nous tenterons de montrer au cours de notre survol. En particulier, nous concluerons notre présentation par deux aspects caractéristiques du risque bancaire, et mettant en jeu simultanément les deux côtés du bilan : le fonctionnement de la concurrence interbancaire, et les comportements de prise de risque par les banques.

### *Risque et structure d'actif*

#### *Intermédiaires financiers et financement de l'économie*

La première justification de l'intermédiation financière - et donc, en particulier, de l'existence même des banques - concerne les activités de prêt et de financement exercées par les intermédiaires. Comme le souligne Diamond dans son article fondamental (1984), le rôle de l'intermédiation ne peut se comprendre qu'en réponse aux imperfections des marchés, et notamment aux asymétries d'information qui caractérisent le marché du crédit. Il est clair, en effet, que dans un monde d'Arrow-Debreu, où l'on suppose en particulier la complétude des marchés et une information symétrique des différents agents, l'intermédiation est inutile ; le financement s'opérera directement à partir d'opérations d'émission de titres (actions, obligations, produits dérivés, ...) sur les marchés financiers.

Comme il est désormais classique, les asymétries d'information affectant les opérations de crédit peuvent être regroupées en deux catégories idéal-typiques, caractérisées respectivement par l'existence de phénomènes d'information cachée et d'action cachée.

Le premier aspect est une conséquence de l'hétérogénéité des emprunteurs potentiels - ou, pour parler de façon plus générale, des projets à financer. Ni le risque, ni la rentabilité des opérations réalisables ne sont identiques ; d'où la nécessité d'opérer une sélection entre les projets. Cette sélection peut s'opérer à partir d'informations objectives sur les caractéristiques de l'emprunteur ou de l'investissement. Par exemple, les sociétés de crédit aux particuliers ont développé des outils statistiques sophistiqués (scoring, économétrie non linéaire, etc.) pour évaluer la probabilité de défaillance d'un emprunteur à partir de quelques variables-clé (revenu, situation familiale, ancienneté,...). De même, le crédit aux entreprises suppose un examen attentif des bilans et des situations financières, complété le cas échéant par des études plus

générales sur les perspectives sectorielles correspondantes. Plus complexe est le phénomène d'anti-sélection. Celui-ci apparaît lorsque l'emprunteur conserve, même après un examen attentif par le banquier des informations disponibles, un avantage informationnel sur son partenaire - par exemple, parce qu'il a une meilleure connaissance du niveau de risque des opérations engagées. Dans ce cas, la sélection pourra recourir à des méthodes indirectes ; par exemple, on pourra demander à l'emprunteur de signaler la qualité de son projet en acceptant d'y investir une part importante de ses propres ressources <sup>2</sup>, ou en fournissant un montant élevé de garantie.

La théorie économique a beaucoup étudié ces mécanismes, qui sont notamment évoqués pour expliquer l'existence de phénomènes de rationnement du crédit ou d'amplification financière des crises <sup>3</sup>. Dans tous les cas, cependant, le prêt apparaît comme une opération complexe, de nature bilatérale, et supposant un investissement non négligeable en recueil, traitement, transferts d'informations diverses. Une telle tâche peut être réalisée par le marché dans certains contextes. On peut penser par exemple qu'une grande entreprise cotée pour laquelle les informations disponibles sont nombreuses, faciles d'accès, et suivies par des opérateurs spécialisés (analystes financiers, agences de notation, etc.) trouvera relativement facilement des financements sur les marchés - telle est d'ailleurs la tendance à laquelle on assiste depuis plusieurs années <sup>4</sup>. En revanche, s'agissant de crédit à de petites entreprises, a fortiori à des particuliers, l'intermédiation est inévitable.

Second cas polaire : l'action cachée, ou aléa moral. On entend par là toute situation dans laquelle les résultats de la relation de crédit dépendent d'actions entreprises par l'emprunteur après signature du contrat, et imparfaitement observables par le créancier. Ainsi, une entreprise pourra s'engager de façon plus ou moins vigoureuse dans le succès du projet entrepris, ou en moduler la mise en place réelle de façon plus ou moins favorable au créancier. Dans certains modèles, par exemple, l'entreprise peut détourner à son profit une part des résultats du projet, sous forme d'avantages en nature, de rémunération excessive des dirigeants, etc. De même, un particulier pourra prendre des décisions plus ou moins conformes avec le respect de ses engagements vis-à-vis du prêteur. Une situation de surendettement s'analyse souvent comme un choix de l'emprunteur de contracter d'autres dettes, affaiblissant ainsi

2. Voir par exemple l'analyse de Leland et Pyle (1986). En crédit aux particuliers, par exemple, le montant de l'apport personnel constitue en général un critère important d'acceptation des dossiers.

3. Voir par exemple Stiglitz et Weiss (1981) ou Bester (1987).

4. Encore conviendrait-il de nuancer cette affirmation : les grandes entreprises elles-mêmes peuvent présenter une certaine opacité, et une relation suivie avec un banquier peut présenter des avantages importants en termes informationnels. Le système financier allemand fournit de nombreux exemples de ce type (voir notamment Allen et Galle, 1992).

sa solvabilité au détriment des créanciers antérieurs. Toutes ces situations ont un point commun : la réussite du projet financé suppose une part de contrôle (« monitoring ») de la part du créancier. Là encore, un marché aura du mal à assurer cette fonction. La dilution de propriété ou de pouvoir de décision caractéristique du financement par émission d'actions ou d'obligations est peu propice à la mise en place d'instruments de contrôle, du fait de phénomènes de passager clandestin (chaque détenteur de part préférant bénéficier de ces instruments sans en supporter le coût). La coordination d'un grand nombre d'intervenants, individuellement peu motivés du fait de leur faible engagement financier, pose également des problèmes difficiles. A l'inverse, un intermédiaire détenant un montant important disposera à la fois des moyens et des incitations adéquats pour exercer une fonction de ce type.

S'il existe une spécificité du secteur bancaire sur ce plan, elle réside probablement dans la forme particulière de la « technologie » employée. L'ensemble des arguments évoqués plus haut pour expliquer l'existence d'intermédiaires financiers, suggèrent dans le même temps l'existence d'économies d'échelle dans le fonctionnement des banques. Les activités de sélection des risques supposent un investissement spécifique (expertise financière, outils de scoring, connaissance des secteurs, etc.) ; de même, l'argument du contrôle sur une entreprise ou un investisseur suppose que la concentration des intérêts entre les mains d'un seul investisseur incite ce dernier à engager les coûts nécessaires. En d'autres termes, les banques n'existent que parce que leur dimension les autorise à des dépenses inaccessibles à un investisseur de petite taille ; ce qui, sans impliquer nécessairement des rendements croissants sur toute l'échelle de production, suppose au moins un effet de seuil de type « masse critique ».

100

#### *Risques d'actif*

Pour toutes les raisons évoquées plus haut, un rôle important est dévolu aux intermédiaires financiers dans le financement de l'économie. Ce rôle justifie pour une large part l'existence de banques, et explique les profits dégagés dans les opérations correspondantes. Mais, inévitablement, il entraîne également des risques. En un sens, la banque connaît ici le sort de n'importe quel investisseur : le rendement du projet est incertain, et peut s'avérer insuffisant pour couvrir le coût des ressources ayant servi à le financer. En d'autres termes, l'actif de la banque présente, pour partie, un risque de dévalorisation, qui peut dans certains cas mettre en péril la viabilité même de l'établissement.

En pratique, la réalisation d'un risque de ce type peut prendre diverses formes. La plus évidente est la défaillance d'un emprunteur. Un

particulier peut s'avérer incapable de rembourser ses dettes, pour cause de surendettement ; une entreprise cliente peut se trouver en état de cessation de paiement. Dans le second cas, la situation de la banque sera différente selon qu'elle est créancière ou directement propriétaire de l'entreprise. La créance confère une position prioritaire vis-à-vis des actionnaires (mais ni de l'Etat, ni des salariés). En revanche, elle peut avoir des effets pervers au niveau de l'incitation des emprunteurs. Comme la littérature financière récente l'a maintes fois souligné, un entrepreneur finançant son projet par contrats de dette se trouve, de facto, avoir une préférence pour le risque. En effet, dans un investissement risqué, un bénéfice potentiel élevé est compensé par une possibilité de perte importante. Cependant, la caractéristique du contrat de dette fait que l'entrepreneur récupère l'intégralité des profits - déduction faite d'un montant fixe d'intérêts. En revanche, en cas de perte, la responsabilité de l'emprunteur est limitée à ses fonds propres. Un risque élevé accroît de ce fait le profit espéré de l'emprunteur.

Mais la dévalorisation de l'actif peut avoir d'autres causes que la défaillance directe d'un emprunteur. Elle peut résulter d'un mouvement d'ensemble, affectant un secteur entier de l'économie ; on peut penser à un choc boursier dévalorisant les portefeuilles mobiliers, à une remontée des taux affectant la valeur des obligations détenues, ou plus encore à un effondrement du secteur immobilier, dont tous les pays développés nous ont récemment fourni l'illustration. Les variations des taux de change peuvent avoir des conséquences du même type, lorsque le rendement de l'investissement peut être affecté par une chute de la devise dans laquelle il a été réalisé. Enfin, la perte peut résulter d'échanges entre intermédiaires financiers eux-mêmes, en cas de défaillance de l'un des maillons de la chaîne. On pense évidemment aux fameux 'effets domino', dans lesquels la défaillance d'un organisme financier empêche celui-ci de tenir les engagements contractés, et vient de ce fait saper la solvabilité de ses contreparties dans les échanges en cours. Le passage par un marché organisé a certes pour effet de limiter les risques de ce type ; mais il ne suffit pas toujours à les éliminer totalement<sup>5</sup>.

Enfin, les risques liés à l'actif posent immédiatement le problème de la composition du portefeuille de créances de la banque. Diverses stratégies permettent en effet à une banque de réduire ces risques. Une première voie repose sur une technique caractéristique notamment des transactions de marché, celle de la couverture : certains risques (chan-

5. Le risque d'insolvabilité en chaîne doit être distingué du risque d'illiquidité en chaîne, dans lequel une banque a cours de liquidité annule des lignes de crédit consenties à d'autres organismes, lesquels se trouvent alors en difficulté. Comme le souligne Scheinkman (1995), le second phénomène est en fait beaucoup plus fréquent que le premier.

ges, taux, etc.) peuvent être réduits par la réalisation de contrats fixes ou optionnels allant à l'inverse des positions implicites au portefeuille d'actifs. Seconde solution : l'agrégation d'un grand nombre de risques indépendants qui, par la loi des grands nombres, diminue la variance relative du portefeuille. Par exemple, les risques de contrepartie liés aux créances sur des PME ou des particuliers se compensent dans une large mesure, à condition que le nombre de contrats soit important.

Il est clair, cependant, que la compensation ne peut être totale, dans la mesure où les chocs individuels ne sont pas complètement indépendants. Une montée du chômage provoquera un accroissement d'ensemble des défaillances d'emprunteurs individuels, de même qu'une période de basse conjoncture multipliera les faillites de PME. Face à des chocs de nature globale, une stratégie complémentaire repose sur une diversification bien adaptée du portefeuille de créances. Cette technique est classique au niveau de la gestion des titres ; l'objet d'une gestion actif-passif efficace est justement de prendre également en compte les corrélations des risques portés par l'ensemble des créances. Là encore, même une diversification optimale ne saurait immuniser totalement la banque contre les chocs affectant l'environnement économique ; mais elle peut à tout le moins en atténuer l'impact. A l'inverse, l'absence de diversification peut relever d'une recherche explicite par la banque d'un risque maximal - un cas de figure que nous envisagerons dans la dernière section. Notons, en particulier, que les économies d'échelle évoquées plus haut peuvent conduire certains intermédiaires, notamment de taille moyenne ou faible, à des politiques de spécialisation sur un petit nombre de « créneaux » (risques spécifiques, type précis de clientèle). Cette tendance peut aller exactement à l'inverse de la logique de diversification requise.

102

### ***Risques liés à la transformation***

#### *Intermédiation financière et transformation*

Le second rôle des banques résulte de leur activité de transformation (Bryant 1980, Diamond-Dybvig 1983, ...). Par là, on entend que les banques transforment des titres primaires émis par les firmes (obligations, actions, etc...) en titres indirects (tels que dépôts à vue, dépôts d'épargne, etc...) désirés par les investisseurs finaux. Cette activité est parfois assimilée à une activité de transport ; il vaut mieux, cependant, parler de production, car il y a transformation de maturité et donc de produit entre les titres achetés par les banques auprès des firmes et ceux qu'elles mettent à disposition des consommateurs.

Typiquement, en effet, la rentabilité des projets d'investissement des entreprises requiert qu'elles puissent emprunter à long terme alors que

dans le même temps les consommateurs ont une préférence pour la liquidité. La modélisation la plus fréquente de ces aspects suppose que les consommateurs sont soumis à un aléa qui affecte la date à laquelle ils auront besoin de retirer leurs avoirs. Dans leur papier célèbre, Diamond-Dybvig (1983) montrent que, lorsque le besoin réel de liquidité des consommateurs est non observable, les contrats de dépôt offerts par les banques permettent aux consommateurs de s'assurer davantage contre leur risque de liquidité que s'ils avaient recours à des contrats de marché les mettant en contact direct avec les firmes (auquel cas les firmes financeraient leurs projets directement par émission d'actions, un marché secondaire existant pour les actions déjà émises).

La question de la supériorité des banques par rapport au « marché » est importante. En effet, et comme nous le verrons, l'activité de transformation fragilise les banques en les rendant sujettes à des crises de liquidité et/ou de solvabilité qui n'affectent pas les échanges directs sur le marché. Sans rentrer dans le détail de la littérature théorique qui s'est développée à la suite de l'article de Diamond-Dybvig (1983), on peut souligner une conclusion particulièrement importante. La théorie montre que, de façon générale, les banques dominent le marché lorsqu'il y a incertitude agrégée sur la demande de liquidité et que les projets des firmes sont risqués (Jacklin (1987) (1992)). Ce qui souligne, à nouveau, que le rôle des banques ne peut se comprendre sans prendre en compte simultanément le marché des dépôts et celui des prêts.

103

### *Transformation et risque bancaire*

On peut distinguer deux sortes de risque liés à l'activité de transformation des banques, suivant que l'aléa ne concerne que la disponibilité immédiate des fonds placés (risque de liquidité), ou que c'est au contraire la solvabilité même de la banque qui est en cause (risque de solvabilité).

#### *Risque de liquidité*

Le risque de liquidité est propre à l'activité de transformation elle-même. Il apparaît sous deux conditions. D'une part, l'actif de la banque doit être moins liquide que son passif ; d'autre part, une liquidation prématurée de l'actif doit entraîner des pertes spécifiques, qui seraient absentes pour des projets menés à terme (ce qui est d'ailleurs une définition possible du concept de liquidité). Soulignons que cette propriété est indépendante du caractère risqué ou non de l'actif des banques ; en particulier, elle peut concerner une banque parfaitement saine et solvable (au sens où, à maturité, le rendement des actifs couvrira sans aucun doute les dettes inscrites au passif).

Le point de départ d'une crise de liquidité pure est le comportement

d'un certain nombre de déposants qui, pour une raison ou une autre, décident de retirer leurs dépôts de manière non anticipée. Si la banque peut répondre à cette demande excédentaire et imprévisible par l'emprunt (en utilisant des lignes de crédit ouvertes par des confrères, ou en s'adressant à la banque centrale), la vague de retrait n'a pas de conséquences sérieuses. Mais dans le cas contraire, elle peut être obligée de liquider à perte une partie de son actif. Les pertes ainsi engendrées peuvent être suffisamment sévères pour acculer la banque à de sérieuses difficultés, voire à la faillite. Par ailleurs, la défaillance d'une banque peut créer un mouvement de panique, et pousser d'autres déposants à se précipiter à leur banque (on parle de « bank runs ») pour tenter de sauver tout ou partie de leurs avoirs au cas où ceux-ci seraient également menacés. On se dirige alors vers une crise globale de liquidité, qui peut affecter l'ensemble du système bancaire.

On voit que les crises de liquidité pures s'apparentent à des bulles spéculatives ou encore à des prophéties autoréalisatrices. Le caractère apparemment irrationnel de ces crises ne doit pas amener à minimiser leur importance. L'histoire bancaire des Etats-Unis jusqu'au milieu des années 30 est riche en exemples de faillites de banques solvables. Ces crises réitérées ont suscité une réflexion sur les moyens réglementaires susceptibles de les éviter ; et différentes solutions ont été mises en place. Les mesures extrêmes, comme la suspension de convertibilité, peuvent être employées « à chaud », mais avec le risque d'un choc psychologique dévastateur. D'autres mécanismes opèrent ex ante, pour prévenir les crises ; ainsi de l'assurance des dépôts, qui supprime l'incitation à « courir » dans la mesure où les avoirs ne sont plus menacés par une éventuelle faillite. Enfin, un rôle est universellement reconnu à l'Etat comme « prêteur en dernier ressort » ; ses décisions de refinancement peuvent en effet, en théorie, suffire à arrêter dès le départ tout danger de crise générale.

#### *Risque de solvabilité*

Ce risque ajoute au risque de liquidité pure le risque provenant d'un rendement incertain de l'actif des banques et d'une information imparfaite des déposants concernant ces rendements. L'hypothèse d'une double incertitude portant à la fois sur la demande de liquidité agrégée et sur la rentabilité des projets de long terme est certainement très réaliste. De plus, comme nous l'avons déjà mentionné, elle fournit une justification naturelle de l'intermédiation bancaire en démontrant la supériorité des contrats de dépôt par rapport aux contrats disponibles sur le marché. Enfin, elle permet de mieux comprendre l'instabilité intrinsèque des dépôts bancaires et renforce le rôle joué par l'assurance des dépôts. Les phénomènes de panique bancaire qui apparaissent dans

ce contexte sont provoqués non plus tant par des comportements aberrants de la part des déposants, que par l'incapacité de ces derniers à faire la distinction entre les retraits qui proviennent d'un choc sur la demande et ceux résultant d'une information objective concernant la (faible) solvabilité des banques. Dans ce contexte, l'absence d'assurance des dépôts peut être extrêmement néfaste, et conduire l'économie à multiplier les phénomènes de panique bancaire ; Chari-Jagannathan (1988) montrent même que, dans certains cas, les seuls équilibres possibles sont des équilibres avec panique bancaire.

Par ailleurs, on peut se demander quels types d'actifs il revient aux banques de financer. Certains travaux théoriques (Jacklin et Bhattacharya (1988)) tendent à montrer que, d'un point de vue social, il est préférable que les contrats de dépôt servent à financer des projets peu risqués, la tâche de financer les projets plus risqués revenant alors au marché. En poussant cette vue à l'extrême, on aboutirait aux propositions de « narrow banking », selon lesquelles les banques de dépôt devraient consacrer la totalité de leurs ressources à l'achat d'actifs sans risques. Il est clair, toutefois, qu'une solution de ce type aurait un coût économique extrêmement élevé. Dans une contribution récente, Hellwig (1991) étudie de façon générale les stratégies consistant à supprimer totalement le risque de transformation en adaptant exactement la structure des emplois à celle des ressources. Il montre que de telles solutions sont nettement sous-optimales ; la répartition optimale des risques comme le financement des investissements supposent qu'un rôle de transformation soit effectivement conservé au niveau bancaire.

Comment ces risques se concrétisent-ils dans la pratique ? Le système d'assurance-dépôt, joint à l'intervention de l'Etat dans quelques cas précis, semblent avoir bien fonctionné ; pour l'essentiel, les crises de liquidité pures et de grande ampleur ont été évitées. Néanmoins, chaque mécanisme a ses effets pervers. La création de monnaie par la banque centrale constitue sans aucun doute une solution naturelle dans le cas d'une crise de liquidité. Le problème, cependant, est qu'il est en général impossible de distinguer, au moins sur le moment, une crise de liquidité pure d'un problème de solvabilité ; de savoir, en d'autres termes, si la viabilité de l'institution reste garantie à long terme. Du coup, l'Etat est en général confronté à un choix difficile : faut-il intervenir, au risque d'investir à fonds perdus dans une institution condamnée - avec au passage des dangers de dérapage inflationniste ; ou au contraire laisser jouer la sélection naturelle, quitte à laisser des institutions saines être emportées par des crises de liquidité, avec en dernière instance le danger d'une crise majeure du système financier ? Dans la plupart des cas, la première solution est privilégiée, du moins lorsque le risque de contagion ou d'effet domino apparaît suffisamment sérieux

(on peut notamment penser aux crises liées à la défaillance de certains pays sud-américains). Ce qui, a contrario, explique d'ailleurs une partie des réticences allemandes lors des négociations sur la monnaie unique ! Enfin, l'assurance des dépôts (qui, au demeurant, ne fonctionne pas en théorie pour les gros déposants, du fait des plafonds qui sont généralement imposés à la couverture) dissuade les déposants d'exercer une surveillance active des banques et de privilégier les institutions saines ; et, par ailleurs, elle incite les banques à une concurrence accrue dans la récolte des dépôts (voir ce qui s'est passé aux Etats-Unis au début des années 80) en même temps qu'à une prise de risque excessive au niveau de leurs placements - comme nous le verrons dans la dernière partie.

### *Risque et concurrence bancaire*

La théorie économique nous enseigne que la concurrence est un moyen simple de garantir l'efficacité des décisions prises par les agents sur un marché. Mais cette propriété reste-t-elle vraie dans un monde où une partie des échanges est intermédiée ? Notre thèse est qu'au contraire, la concurrence interbancaire présente des caractéristiques propres, susceptibles d'engendrer des inefficacités notamment en accentuant le degré d'exposition des banques au risque.

106

Deux particularités des banques sont essentielles sur ce point. D'une part, elles occupent une position de pivot entre prêteurs et emprunteurs ; d'autre part, elles présentent une technologie à rendements d'échelle croissants. De par leur position de pivot, les banques sont naturellement amenées à vouloir se concurrencer à la fois sur le marché des dépôts et sur celui des prêts. Or cette double concurrence peut prendre des aspects de concurrence destructrice qui réduit les marges bancaires et les rend plus vulnérables, en même temps que plus enclines à prendre des risques. D'un autre côté, la technologie des banques les confronte à des problèmes de coordination, qui sont sources d'instabilité et d'inefficacités. Reprenons brièvement ces différents points.

#### *La concurrence bancaire peut-elle être destructrice ?*

L'analyse théorique (Yanelle 1989, 1996) montre qu'une concurrence « bilatérale » (sur les marchés des dépôts et des crédits) a des caractéristiques tout à fait spécifiques, qui l'éloignent fondamentalement des prédictions classiques des modèles unilatéraux (« à la Bertrand »). L'aspect crucial réside dans les liens qui existent entre les parts de marché d'une banque sur le marché des dépôts et ses parts de marché sur le marché des prêts. Pour comprendre ce point, il est utile d'employer un raisonnement limite. Supposons qu'un établissement acquière une position de monopole sur le marché des dépôts. De facto, il se trouvera

également en position de monopole sur le marché des prêts, faute pour ses concurrents de pouvoir se financer ; position qu'il peut exploiter en pratiquant des taux d'intérêt élevés. En d'autres termes, le résultat de la concurrence « en amont » a un effet crucial sur les formes de la concurrence « en aval ». On comprend, dès lors, que la perspective de gains importants sur l'un des marchés incite les banques à se lancer dans une guerre de prix forcenée sur l'autre marché. Selon les cas, cela peut engendrer une hausse excessive des taux d'intérêt sur les dépôts ou au contraire une baisse également excessive des taux d'intérêt consentis aux emprunteurs. En même temps, les banques sont incitées à une moindre différenciation de leurs produits. Dans tous les cas, les marges bancaires sont réduites et les banques fragilisées ; facteurs qui, nous le verrons dans un instant, peut les inciter à prendre des risques excessifs.

Un exemple récent et particulièrement marquant de ce type d'engrenage est fourni par la crise des « Savings and Loans » des années 80, caractérisée par une course aux dépôts (avec montée des taux d'intérêt), une prise de risque accrue et un resserrement des marges bancaires. Cette crise, qui a entraîné la faillite de nombreux établissements, a été aggravée à la fois par la concurrence d'intermédiaires non financiers et par la pseudo-couverture provenant de l'assurance-dépôt.

#### *Problèmes de coordination*

Un dernier risque est lié à la technologie des banques, i.e., au fait qu'elles exploitent des rendements d'échelle croissants. En simplifiant à l'extrême, une banque ne peut offrir (de manière profitable) des taux d'intérêt attractifs qu'à condition d'obtenir une masse de dépôts suffisante qu'elle puisse ensuite investir. Cela pose un problème, car, au moment où elle choisit ses taux d'intérêt, la banque ne peut anticiper qu'imparfaitement la quantité de dépôts que sa politique de prix lui attirera. Par exemple, offrir des taux d'intérêt élevés aux déposants peut être rentable si un grand nombre d'entre eux se laissent séduire par cette politique de prix, de sorte que les coûts de la banque soient suffisamment bas. Mais une telle politique peut aussi acculer la banque à la faillite si elle ne réussit pas à attirer un nombre suffisant de déposants. Dans ce dernier cas, notons que le comportement des déposants est parfaitement rationnel. In fine, la banque, quelque soient les promesses faites, sera dans l'incapacité d'honorer ses engagements. Et le taux d'intérêt que percevront ses clients sera généralement plus bas que ce qu'ils auraient obtenu auprès de concurrents, dont les offres, apparemment moins attractives, ont su attirer davantage de déposants. Anticipant ce mécanisme, les agents ont toutes les raisons de boudier l'offre initiale.

On voit donc que la technologie des banques crée des problèmes de

coordination susceptibles de mettre les banques en difficulté. Une façon de limiter ce risque inhérent aux problèmes de coordination consiste à pratiquer des taux de crédit moins avantageux pour l'emprunteur - et qui garantissent donc à l'établissement de crédit des marges suffisantes même en cas de « fuite » de la clientèle. Cependant, une telle solution risque de ne pas être praticable dans un environnement très concurrentiel.

### *Choix du niveau de risque*

Dernier aspect qu'il convient de souligner dans ce bref panorama : le caractère endogène du risque bancaire. Qu'il s'agisse de la composition de l'actif ou de l'adéquation entre les structures des emplois et des ressources, le risque n'est jamais totalement subi par l'établissement financier ; il résulte, au moins pour partie, de décisions explicites - accorder ou non un crédit, couvrir ou non une position, diversifier ou non un portefeuille - prises en fonction à la fois de la rentabilité des opérations correspondantes et du niveau de risque en résultant. Il est clair, au demeurant, qu'un certain niveau de risque est non seulement acceptable, mais même indispensable au bon fonctionnement de l'économie ; le financement de projets incertains est une source évidente de progrès, au moins quand l'incertitude globale reste raisonnable et peut être maîtrisée par les techniques habituelles.

108

Dans certains cas, cependant, la prise de risque peut s'avérer excessive. Revenons au résultat fondamental évoqué plus haut : un contrat de dette tend à créer, chez le débiteur, une préférence pour un risque élevé. Cette remarque s'applique dans le cas des entreprises sur lesquelles la banque détient une créance. Mais elle concerne aussi bien la banque elle-même ; après tout, un dépôt ou un compte à terme constituent des créances sur l'établissement détenteur. En d'autres termes, la forme même de l'intermédiation peut avoir des effets pervers sur les incitations de l'intermédiaire. C'est là un aspect fondamental du risque bancaire, qui joue un rôle important dans la définition des réglementations prudentielles.

La littérature théorique étudie différents aspects de cette situation. Nous n'en soulignerons qu'un : l'importance de la situation financière de l'établissement dans ses décisions de prise de risque. Parmi les pertes liées à une éventuelle faillite, il convient en effet de considérer non seulement les fonds propres actuels, mais aussi les bénéfices à venir ; on sait d'ailleurs que la valeur de l'établissement, considéré comme une entreprise particulière, peut s'estimer à la somme actualisée de ses profits futurs.

Cette remarque élémentaire a deux conséquences cruciales. En premier lieu, les profits des banques ont un rôle important de stabilisation

du système financier, ce à double titre. D'une part, les profits passés renforcent les fonds propres, réduisant ainsi la vulnérabilité de l'établissement vis-à-vis des chocs à venir. D'autre part et surtout, la perspective de profits futurs élevés fournit la meilleure incitation à une gestion prudente des affaires. A contrario, une réduction des profits escomptés diminue cette incitation, créant ainsi un danger plus grand pour la stabilité du système. Cet aspect a été notamment souligné dans la perspective du marché unique européen (Chiappori et al, 1991. Chiappori et Chemillier-Gendreau, 1993). Outre ses avantages incontestables, l'accroissement de concurrence qui en résultera tendra en effet à réduire les marges des établissements, au moins à court terme. On risque de traverser alors une zone dangereuse, où la réduction de la rentabilité future pourrait favoriser chez certains une tendance à l'aventure. D'où l'importance d'une supervision prudentielle rigoureuse et accrue. Risquons une parenthèse pessimiste : dans cette perspective, la situation actuelle du système bancaire français ne va pas sans susciter quelques inquiétude. L'excès de capacité, et la faible rentabilité qui en résulte, créent précisément les conditions d'une montée des dangers du type que nous venons d'évoquer. Si le rétablissement du secteur ne fait guère de doute à long terme - une fois que les ajustements structurels indispensables auront été effectués, la transition pourrait, si l'on n'y prend garde, se révéler particulièrement délicate.

De façon générale, un établissement financier aura d'autant plus tendance à adopter un comportement risqué que sa situation financière est plus dégradée. En effet, les inconvénients d'une prise de risque excessive deviennent alors négligeables : les fonds propres sont déjà largement entamés de facto, et les bénéfices futurs ont d'autant moins de chance d'être perçus que la faillite devient probable. Dans de telles circonstances, la rationalité commande de choisir un risque élevé - de 'jouer sa résurrection', selon l'expression consacrée, sachant qu'une telle stratégie n'a que des avantages pour un établissement n'ayant plus rien à perdre. A nouveau, la crise des caisses d'épargne américaines est sur ce point riche d'enseignements. On constate, a posteriori, qu'un facteur essentiel de la catastrophe a été l'attitude des autorités de tutelle. Lorsque les premières difficultés ont commencé à se manifester, en effet, les réglementations prudentielles spécifiques de ces établissements ont été assouplies - alors même qu'il eût fallu les durcir. Les conséquences ont malheureusement confirmé de façon très précise les prédictions de la théorie: un grand nombre d'établissements, dans une situation financière grave, ont délibérément privilégié les investissements les plus risqués, allant dans certains cas jusqu'à placer une part majoritaire de leurs portefeuilles en junk bonds que leur procuraient des intermédiaires spécialisés. Avec, finalement, les résultats que l'on sait !

En conclusion, on ne peut que rappeler quelques principes fondamentaux. D'une part, la première réponse au risque consiste à se donner les moyens de le maîtriser ; ce qui suppose un ensemble d'investissements matériels, humains, organisationnels, qui constituent la justification même du secteur bancaire. En la matière, l'amateurisme ou l'inefficacité sont encore plus coûteux qu'ailleurs. En second lieu, la rentabilité des banques est une condition nécessaire du fonctionnement du système financier, à la fois parce que la solidité des établissements dépend de leur richesse, et parce qu'une banque en crise sera dangereusement tentée de prendre des risques excessifs. Il est en particulier urgent de rétablir les marges des banques françaises ; et les ajustements structurels inévitables, pour coûteux qu'ils soient, ne sauraient être différés beaucoup plus longtemps. Enfin, le rôle des autorités de tutelle est plus que jamais crucial. Seule une supervision prudentielle attentive et performante permettra d'éviter les dangers majeurs qui nous menacent.

## RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES

110

- Allen, F. and D. Gale, 1994, « Financial Innovation and Risk Sharing », *MIT Press*, Cambridge, MA.
- Bernanke B., and C. Lown, 1992, « The Credit Crunch », *Brookings Papers on Economic Activity*.
- Bester H., 1985, « Screening Vs Rationing in Credit Markets with Imperfect Information », *American Economic Review*, 57, 850-855.
- Bester H., 1987, « The Role of Collateral in Credit Markets with Imperfect Information », *European Economic Review*, 31, 887-899.
- Bryant J., 1980, « A model of Reserves, Bank Runs, and Deposit Insurance », *Journal of Banking and Finance*, 4, 335-344.
- Chari V. and R. Jagannathan, 1988, « Banking Panics, Information and Rational Expectations Equilibrium », *Journal of Finance*, 43, 749-763.
- Chiappori, P.A., C. Mayer, D. Neven and X. Vives, 1991 : « The Making of Monetary Union : The Microeconomics of Monetary Union », *CEPR, London*.
- Chiappori, P.A., D. Chemillier-Gendreau 1993, « L'Union Economique et Monétaire et la Réglementation du Système Financier », *Revue Française d'Economie*, vol. VIII, 1, 3-25.
- Chiappori, P.A., D. Perez-Castrillo and T. Verdier 1995, « Spatial Competition in the Banking System : Localization, Cross Subsidies and the Regulation of Deposit Rates », *European Economic Review*, 39, 889-918.
- Dewatripont, M., and J. Tirole, 1994, « The Prudential Regulation of Banks » *MIT Press*, Cambridge, U.S.A.
- Diamond, D. and P. Dybvig, 1983, « Bank Runs, Deposit Insurance and Liquidity », *Journal of Political Economy*, 91, 401-419.

- Diamond, D.W., 1984, « Financial Intermediation and Delegated Monitoring, » *Review of Economic Studies*, 51, 393-414.
- Freixas X., and J.C. Rochet, 1996 « Microeconomics of Banking », à paraître.
- Gurley, J.G. and E.S. Shaw, 1960, « Money in a Theory of Finance, » *Washington the Brookings Institution*.
- Hellwig M., 1990, « Banking, Financial Intermediation and Corporate Finance », mimeo, Basel.
- Hellwig M., 1994, « Liquidity Provision, Banking, and the Allocation of Interest Rate Risk, » *European Economic Review*, 38, 1363-1389.
- Jacklin C., 1987, « Demand Deposit, Trading Restrictions, and Risk Sharing », in *Contractual Arrangements for Intertemporal Trade* edited by E. Prescott and N. Wallace, Minneapolis, Univ. of Minnesota Press.
- Jacklin C., 1992, « Market Rate Versus Fixed Rate Demand Deposit », mimeo, Stanford.
- Jacklin C. and S. Bhattacharya, 1988, « Distinguishing Panics and Information-based Bank Runs : Welfare and Policy Implications, » *Journal of Political Economy*, 96, 568-592.
- Leland H., and D. Pyle, 1977, « Information Asymmetries, Financial Structure and Financial Intermediation, » *Journal of Finance*, 32, 371-387.
- Scheinkman J., 1995 « Derivatives and Leverage », communication présentée au colloque *Risques et Enjeux des Marchés Dérivés*, Paris, mars 1995.
- Stahl, D.O., 1988, « Bertrand Competition for Inputs and Walrasian Outcomes », *American Economic Review*, 78, 189-201.
- Stiglitz, J.E. and A. Weiss, 1981, « Credit Rationing in Markets with Imperfect Information, » *American Economic Review*, 71, 3, 393-410.
- Williamson, S.D., 1986, « Costly Monitoring, Financial Intermediation, and Equilibrium Credit Rationing, » *Journal of Monetary Economics*, 18, 159-179.
- Yanelle, M.O., 1989, « The Strategic Analysis of Intermediation, » *European Economic Review*, 33, 294-301.
- Yanelle, M.O., 1996, « Banking Competition and Market Efficiency », *Review of Economic Studies*, forthcoming.