

L'évolution du système de crédit italien

Giovanni Ferri, Paolo Marullo Reedtz,

Direction monétaire et financière, Banque d'Italie

Pendant les années 70 les banques italiennes n'avaient pas subi la désintermédiation par des formes alternatives d'investissement qui s'étaient produites dans d'autres pays. Leur activité se développait dans un environnement strictement réglé et, en même temps, fort protégé.

La décennie suivante a été marquée par les changements les plus intenses enregistrés pendant l'après-guerre, dans un cadre législatif substantiellement inchangé. Aujourd'hui le système de crédit italien se rapproche davantage des systèmes des autres pays européens : il a fallu poser les bases pour que sa présence au sein du marché unique des banques européennes ne soit pas secondaire.

Ce travail expose d'abord à grands traits la situation du système à la fin des années 70, suivie par une analyse des changements qui l'ont caractérisé par la suite. En particulier, le changement est attribué à des facteurs institutionnels et au développement de marchés non bancaires. Parmi les symptômes d'un tel changement on peut citer l'intensification de la concurrence entre les intermédiaires, la diversification des services offerts à la clientèle et la tendance des banques à développer l'activité d'intermédiation à l'échelle internationale. Les caractères de l'évolution du système de crédit italien au cours des années 80 sont résumés dans la section finale où ils sont analysés aussi à la lumière des développements en cours et à la perspective du marché unique des banques européennes.

La situation à la fin des années 70

La configuration du système de crédit italien reflète encore les lignes tracées par la loi bancaire établie après la crise du début des années 30.

Comme cela s'était produit dans les autres pays occidentaux ¹, l'action du législateur s'appuya sur deux principes fondamentaux : le renforcement du contrôle public sur le crédit ; l'introduction de cloisonnements visant à réduire les risques d'instabilité des intermédiaires.

Pour ce qui est du premier point, on définit une fonction de contrôle sur les établissements de crédit et les marchés mobiliers qui, après le conflit mondial, fut attribuée à la Banque d'Italie.

Le second principe établit l'illégitimité de toute participation des établissements de crédit à la propriété des entreprises industrielles, afin de sauvegarder l'impartialité de la distribution des crédits ² ; le contrôle inverse fut jugé redondant en raison de la propriété publique des entreprises les plus importantes. En outre, on affirma la spécialisation des intermédiaires au niveau de celles-ci, visant à réduire les risques de transformation des échéances tout comme à éloigner le danger de répercussions des crises de confiance sur le bon fonctionnement du système des paiements : à la différence des établissements de crédit ordinaire (*Aziende di credito ordinario* ou ACO), les établissements de crédit spécialisés (*Istituti di credito speciale* ou ICS), c'est-à-dire les intermédiaires spécialisés dans le crédit à long terme pour le financement de l'accumulation de capital, ne peuvent effectuer la collecte des fonds que par des instruments à échéance fixe, au moins à 18 mois.

En présence de ces éléments structurels le système d'intermédiation a accompagné le développement économique italien pendant l'après-guerre dans un cadre essentiellement stable. Le système financier italien se qualifiait comme « orienté vers les intermédiaires » ³ ; les marchés alternatifs (tels que les marchés monétaires), celui des obligations ou ceux de la Bourse n'ayant pas une taille considérable. Cependant, au cours des années 60, la Banque centrale s'engagea dans une action de stabilisation des taux d'intérêt intérieurs qui allait encourager les émissions obligataires par l'Etat aussi bien que par les ICS et les entreprises les plus importantes entraînant la participation directe des investisseurs privés.

Les perturbations agitant l'économie internationale après l'abandon du système du Gold-exchange standard et le premier choc pétrolier étaient exaspérées en Italie par le besoin de financement de déficits publics croissants et par un climat d'agitation sociale étant à l'origine des phénomènes de spirale prix-salaire. Sur les marchés financiers les autorités imposèrent des contraintes administratives influençant les choix d'investissement des individus et des ACO ; les mesures principales furent ⁴ :

— introduction des restrictions en matière de devises, empêchant aux résidents de détenir des actifs et/ou des passifs vis-à-vis de l'étranger et/ou en devises ;

¹ Sur les Etats-Unis et leur choix de séparer les banques d'investissement des banques commerciales tout comme de créer pour celles-ci le *Federal Safety Net*, voir, par exemple, Benston, 1990.

² Les crédits sont des actifs financiers sous forme de prêts et de titres.

³ Suivant la taxonomie de Rybczynski, 1974.

⁴ Pour une analyse détaillée des mesures de stabilisation relevant de la politique monétaire dans cette période, voir Caranza et Fazio, 1983.

L'ÉVOLUTION DU SYSTÈME DE CRÉDIT ITALIEN

- introduction d'une contrainte de portefeuille, obligeant les ACO à investir une part de leurs dépôts en titres émis par les ICS ;
- hausse de la réserve obligatoire des ACO, à verser exclusivement sous forme de base monétaire ;
- introduction du plafonnement des prêts des ACO par le biais d'une limite imposée à leur progression.

Les restrictions en matière de devises renforçaient l'action de défense du taux de change en gardant la richesse privée à l'intérieur. L'inflation élevée aussi bien que la volatilité des taux d'intérêt poussaient le secteur privé à réduire l'échéance déjà assez brève de ses richesses financières ; en l'absence d'un marché de titres à court terme, la recomposition s'effectua par le biais de l'instrument le plus liquide, soit le dépôt bancaire. Pendant que le marché des obligations dépérissait, on a eu recours à la contrainte de portefeuille pour faire face à la désintermédiation des ICS, ce qui a produit un système de crédit à double intermédiation. La hausse de la réserve obligatoire visait à réduire le multiplicateur des dépôts, dans le but de limiter les effets inflationnistes dus au financement monétaire du Trésor, en partie automatique à cause du crédit disponible auprès de la Banque centrale. L'ensemble des mesures était complété par le plafonnement des crédits, qui mettait en relation la progression des prêts à court terme avec les objectifs en termes de croissance du produit nominal. Toute hausse du niveau d'intermédiation des ACO dépassant le plafond, nette des investissements imposés par la contrainte de portefeuille et par la réserve obligatoire, devait s'orienter soit vers d'autres actifs financiers internes, soit vers d'autres placements en obligations.

69

En ce qui concerne les politiques structurelles, le Comité Interministériel du Crédit et de l'Épargne avait décidé de suspendre la création de nouveaux établissements de crédit ordinaire (1966) ; en même temps, la Banque d'Italie pratiquait une politique restrictive en matière d'autorisations à l'ouverture de nouveaux guichets bancaires. Ces mesures visaient à accroître la taille moyenne des établissements, pour qu'ils puissent atteindre les économies d'échelle envisagées sur la base des données disponibles⁵.

A la fin des années 70 le système de crédit italien était fort protégé, enregistrant par conséquent des coûts et des bénéfices impropres⁶. Le niveau d'intermédiation des ACO s'avérait très élevé par rapport aux stades précédents : en 1978 les dépôts bancaires frôlaient 69 % de l'actif financier du secteur privé (*graphique 1*) ; les créances vis-à-vis des ICS dépassaient 14 % de l'actif bancaire total, ce qui correspondait à plus de 60 % de la provision de fonds de ceux-ci. Un tel phénomène reflétait tant l'intermédiation entre excédent des ménages et déficit de l'administration publique que l'endettement très élevé des entreprises à l'égard des banques, dans une période où les formes de collecte directe des capitaux étaient insuffisantes.

⁵ Voir Ciocca, Giussani et Lanciotti, 1974.

⁶ Sur les faiblesses du système financier italien à la fin des années 70 et les progrès atteints au cours de la décennie suivante, voir Ciocca, 1989.

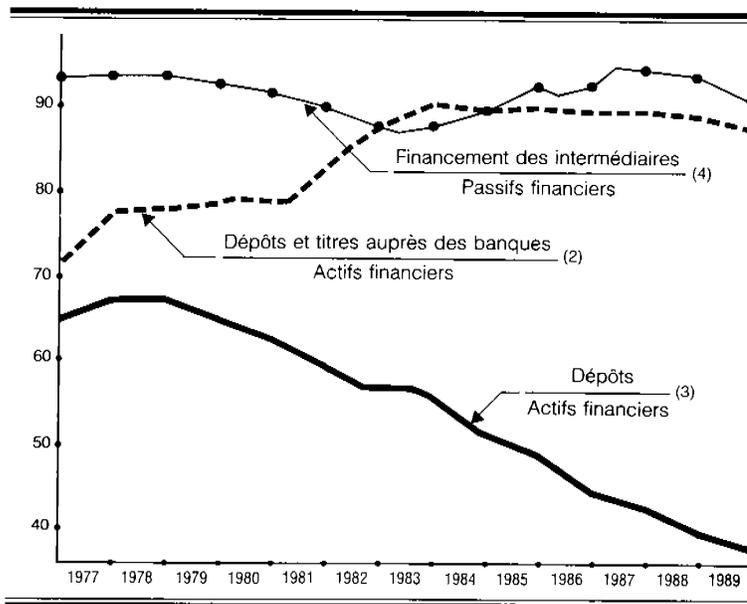
L'évolution au cours des années 80

Les phénomènes d'innovation financière qui avaient intéressé les autres principaux pays, en les dirigeant parfois vers des expériences de déréglementation, ne s'étaient pas manifestés en Italie pendant les années 70⁷; en particulier, les ACO rémunéraient déjà les comptes fournissant des services de paiement à la clientèle.

A la fin des années 70, trois faits importants se vérifièrent qui auraient marqué l'évolution de la nouvelle décennie : le début d'une vaste révision des politiques de contrôle bancaire, le démarrage de la diffusion des investissements en titres d'Etat par le secteur privé, l'adhésion de l'Italie au Système Monétaire Européen (SME).

GRAPHIQUE 1

INDICES DE L'INTERMÉDIATION VIS-À-VIS DU SECTEUR PRIVÉ¹



1. Ratio entre les valeurs moyennes de l'encours sur les douze mois se terminant à la fin du trimestre de référence.
 2. Ratio entre les dépôts des ACO, les titres du secteur privé achetés par les ACO ou déposés auprès d'elles en garde ou sous mandat de gestion, et les actifs financiers vis-à-vis de l'intérieur du secteur privé, nets des actions.
 3. Ratio des dépôts des ACO et des actifs financiers vis-à-vis de l'intérieur du secteur privé, nets des actions.
 4. Ratio des crédits (prêts et titres) des ACO et des ICS vis-à-vis du secteur privé et des passifs financiers globaux du même secteur.

7 Pour une comparaison des phénomènes d'innovation financière enregistrés dans les principaux pays au cours des années 70 ainsi que des effets qu'ils ont produits voir De Cecco (éd.), 1987.

L'ÉVOLUTION DU SYSTÈME DE CRÉDIT ITALIEN

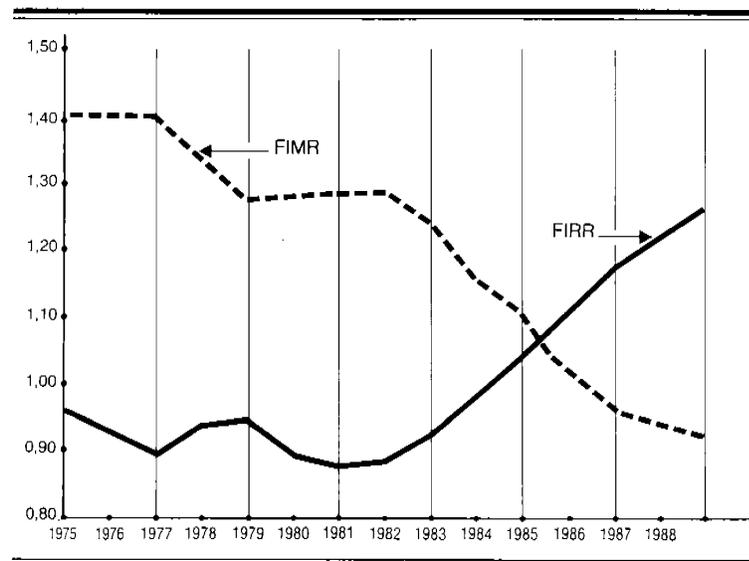
Le premier montrait que, du côté de l'offre, l'industrie bancaire allait acquérir un caractère concurrentiel. Le deuxième indiquait qu'il existait, chez le public, la demande d'instruments monétaires alternatifs au dépôt bancaire : un vaste marché allait se développer, qui aurait bientôt représenté l'élément principal de désintermédiation bancaire. Enfin, l'adhésion au SME représentait le premier pas vers le resserrement de la politique monétaire, ce qui intensifie généralement le processus de désintermédiation bancaire. Le succès du plan de stabilisation de l'économie aurait produit ensuite le retour à la libéralisation des mouvements des capitaux des résidents, exposant ainsi le système bancaire à la compétition extérieure.

Pendant la seconde moitié des années 70, les deux indices financiers de Goldsmith, le ratio d'intermédiation financière (FIMR) et le ratio d'interrelation financière (FIRR)⁸, avaient enregistré des variations parallèles au lieu de suivre des chemins opposés, comme l'avait prévu la théorie évolutive de cet auteur (*graphique 2*). En revanche, les années 80 ont représenté un cas exemplaire : après une période initiale de deux ans de stabilité, à la forte contraction du FIMR, qui a atteint sa valeur minimale (près de 0,9) seulement en 1988, s'est opposé l'accroissement soutenu et ininterrompu du FIRR, qui a frisé 1,3. A la fin de la décennie ils se sont ainsi trouvés en position inversée par rapport à 1980.

GRAPHIQUE 2

RATIOS INTERMÉDIATION ET INTERRELATION FINANCIÈRES (en %)

71



FIMR : Passifs des intermédiaires de crédit/actifs financiers vis-à-vis de l'intérieur.
FIRR : Actifs financiers vis-à-vis de l'intérieur/produit intérieur brut.

⁸ Le FIMR est défini comme le ratio entre les passifs émis par les intermédiaires de crédit et les actifs financiers vis-à-vis de l'intérieur (nets des actions) du secteur privé (AFI) ; le FIRR est donné par le ratio AFI/PIB. Voir Goldsmith, 1969.

Facteurs de changement institutionnels

La forte contraction du FIMR pendant les années 80 a reflété la désintermédiation bancaire du côté des dépôts (*graphique 1*). L'opposition entre le tour restrictif pris par la politique monétaire, nécessaire pour renforcer le taux de change et garantir le recul de l'inflation, et le besoin croissant de financement du Trésor a encouragé la diffusion de formes alternatives d'investissement. On a eu recours à des manœuvres de fiscalité directe et indirecte visant à modifier les choix de placement financier des opérateurs ; on a également mené des efforts pour accroître la capacité de contrôle sur l'offre de monnaie par le développement du marché monétaire.

Sur le premier front, le coefficient moyen de réserve obligatoire a été relevé jusqu'à 22,5 % (en 1982) ; afin d'augmenter la part à échéance fixe de la collecte bancaire, on a accordé des bénéfices, en termes d'une rémunération accrue, sur le fonds obligatoire vis-à-vis des certificats de dépôt (CD)⁹. De plus, la retenue en acompte sur les intérêts débiteurs des banques a augmenté progressivement, de 20 % en 1981 à 30 % en 1988¹⁰. Ces charges sur la collecte ont représenté une entrave formidable à l'extension de l'échelle d'intermédiation des banques, conduisant même ces dernières à une capitalisation accrue.

Sur le second front, on a resserré le lien entre base monétaire et monnaie, au moyen de la hausse de la réserve obligatoire ; d'intenses efforts ont été également consacrés au développement du marché monétaire. Cette action a assuré une plus grande marge de manœuvre dans la gestion de la politique monétaire grâce à des instruments indirects ; elle était d'autant plus nécessaire que les taux de change étaient plus stables et qu'on envisageait la diminution progressive des restrictions aux transactions financières avec l'étranger¹¹, ce qui a poussé les autorités à prendre d'importantes mesures ayant pour but le développement du marché monétaire :

- a) introduction des prises en pension aux fins de la régulation de la liquidité bancaire (1979) ;
- b) cessation (1981) de l'obligation pour la Banque d'Italie de souscrire les titres d'Etat invendus aux enchères, ce qui encouragea le Trésor à fixer le prix minimal des titres à l'émission conformément aux cours des marchés ;
- c) suppression du prix minimal (fin des années 80), permettant la flexibilité complète des opérateurs participant aux adjudications ;
- d) recherche d'une efficacité accrue des marchés secondaires, par l'action directe tout comme par des mesures indirectes stimulant les opérateurs (marchés informatisés des titres d'Etat et interbancaire, mobilisa-

⁹ La rémunération de la part de la réserve obligatoire vis-à-vis des CD a été fixée d'abord à 9,5 % (en 1982) pour être ensuite ramenée à 8,5 % (depuis 1986) ; la rémunération sur la part restante est demeurée stable au niveau de 5,5 %.

¹⁰ En 1988, la retenue sur les CD, qui égalait précédemment celle sur les autres dépôts, est demeurée à 25 %. La retenue sur les CD ayant une échéance supérieure à 18 mois est de 12,5 %, donc égale à la retenue pesant sur toutes les obligations et qui, dès 1987, est appliquée aussi aux titres d'Etat, quelle que soit leur échéance. Pour les ménages la retenue représente un impôt définitif, tandis que pour les entreprises elle est versée en acompte.

¹¹ Sur l'importance des actions « qualitatives » de politique monétaire dans l'expérience italienne des dernières décennies voir Padoa-Schioppa, 1987.

tion de la réserve obligatoire ; fin des années 80) et exercice d'une politique structurelle d'amélioration du système des paiements (seconde moitié des années 80).

De telles actions ont représenté le fondement du démantèlement progressif des restrictions au cours de la décennie. Du point de vue des intermédiaires, cela a conduit à l'abolition du plafonnement des prêts (1983), à l'abandon de la contrainte de portefeuille (commencé au début des années 80 et complété en 1986), à l'abrogation des restrictions en matière de devises (entre 1988 et 1990).

Mais on a assisté aussi à des actions décisives tant du côté de la surveillance structurelle qu'en matière de dispositions prudentielles qui ont modifié considérablement les possibilités d'action des intermédiaires et qui ont été parfois sollicités expressément par les lois communautaires. Pour ce qui est de l'accès à l'activité bancaire, dès 1976 on avait établi des principes souples permettant aux banques de la Communauté d'ouvrir librement leurs propres succursales en Italie. L'innovation principale est toutefois représentée par la loi de 1985 qui, en accueillant l'esprit de la première Directive communautaire sur la coordination bancaire, a défini les conditions « objectives » pour l'autorisation d'instituer de nouveaux établissements bancaires. En ce qui concerne l'ouverture de guichets bancaires, la Banque d'Italie s'est orientée d'abord vers l'autorisation octroyée « cas par cas », passant successivement à l'adoption de plans quadriennaux visant à accroître la concurrence des zones les plus dépourvues de services bancaires (depuis 1978), pour arriver finalement à la libéralisation complète (concernant d'abord les guichets automatiques et ensuite toutes les typologies ; fin des années 80)¹². L'élargissement des zones de compétence territoriale des intermédiaires et, plus généralement, le remplacement des méthodes de surveillance fondées sur les autorisations « cas par cas » par des contraintes liées à des aspects opérationnels objectifs, tels que le montant du capital et/ou des actifs, ont représenté les autres aspects principaux du processus de libération.

L'action de politique économique a donc joué un rôle déterminant dans le processus de désintermédiation et, en association avec les changements de la politique de surveillance, a contribué à accroître la concurrence sur les marchés bancaires.

L'interaction avec les marchés non bancaires

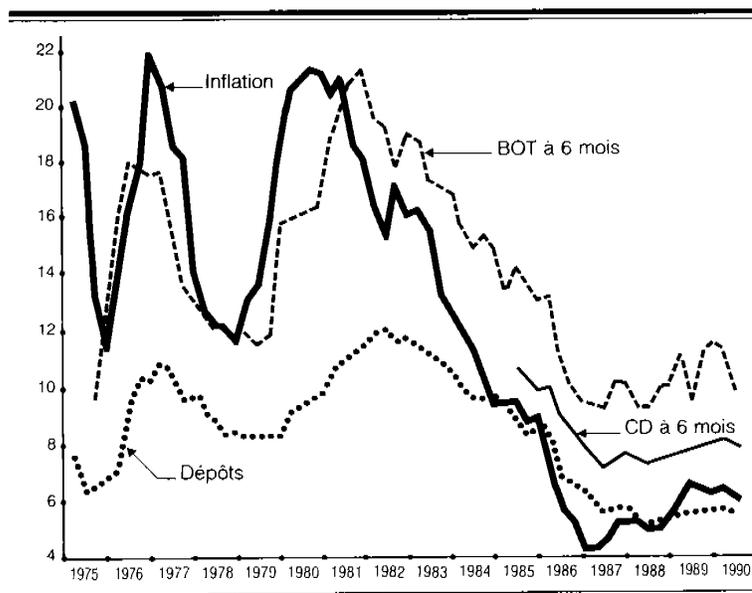
La désintermédiation bancaire a eu lieu par la diffusion de l'investissement privé en titres d'Etat, constitués généralement par des instruments à court terme ou pourvus d'indexation financière¹³, qui depuis 1981 ont recommencé

¹² A cet égard, voir Conigliani (1990).

¹³ Les titres d'Etat les plus répandus furent d'abord les bons ordinaires du Trésor (BOT), des instruments à court terme à 3, 6 ou 12 mois. En 1980, ils constituaient pratiquement les seules émissions nettes de titres publics. La part de BOT diminua seulement à partir de 1982, à la suite de l'accueil favorable réservé aux certificats de crédit du Trésor (CCT), des obligations à long terme indexées aux BOT dominantes dans les émissions nettes entre 1983 et 1986. Par contre, les émissions à taux fixe de bons du Trésor pluri-annuels (BTP) ne remportèrent de succès qu'en 1986 (un tiers des émissions nettes) et en 1988 (près de 60 %), avant la remontée des taux d'intérêt à court terme.

à garantir des rendements réels positifs (*graphique 3*). Entre 1979 et 1989, la masse obligataire de la dette publique étant passée de 37 % à 76 % en proportion du PIB, la part détenue par le secteur privé et par les opérateurs étrangers s'est élevée de moins de 30 % à près de 70 %¹⁴.

GRAPHIQUE 3

RENDEMENTS FINANCIERS NETS ET TAUX D'INFLATION*(données trimestrielles)*

74

Après une tentative initiale de faire face à la concurrence des titres d'Etat par le rajustement de la rémunération des dépôts, les banques l'abandonnèrent progressivement afin de ne pas gêner l'équilibre de leur gestion par le relèvement des taux débiteurs (*graphique 3*). Pendant les premières années de la décennie, ce changement de route fut encouragé par ces contraintes administratives sur la composition de l'actif bancaire, qui limitaient le rendement moyen, aussi bien que l'alourdissement des impôts directs et indirects, qui rendait la collecte plus onéreuse, et que l'absence d'une différenciation marquée entre les rémunérations des diverses formes de dépôt, avant la diffusion des CD.

La désintermédiation bancaire s'accrut à la suite du développement des fonds communs d'investissement ainsi qu'en raison d'une vague d'investisse-

¹⁴ A la fin de 1979, la part restante était presque entièrement détenue par la Banque d'Italie (20 %) et par les intermédiaires de crédit (48 %). Ces pourcentages ont baissé respectivement à 8 % et 17 % fin 1989, ce qui met en évidence une expansion, bien que limitée, de l'activité des autres intermédiaires financiers.

L'ÉVOLUTION DU SYSTÈME DE CRÉDIT ITALIEN

ment direct en Bourse et du recours par le public aux polices d'assurance comme forme d'allocation de l'épargne.

Les fonds communs d'investissement ont connu un franc succès initial : entre 1984 et 1987 leurs actifs ont augmenté jusqu'à dépasser 70 000 milliards de lires, soit environ 6 % des actifs financiers vis-à-vis de l'intérieur (nets des actions) du secteur privé (AFI) en 1987. Dans cette période, les fonds ont tiré avantage de la baisse des cours obligataires produisant l'accroissement de leurs actifs tout comme de leur rendement. En outre, leur développement a été à l'origine¹⁵, en en bénéficiant, du boom des cotations et de l'activité en Bourse de Milan. A son tour, la flambée des cours des actions a servi de catalyseur pour une vague temporaire d'investissements directs en Bourse de la part des particuliers. L'expansion des fonds communs a marqué un temps d'arrêt à la moitié de 1987, lorsque, après l'interruption de l'évolution positive de la Bourse, la phase descendante des taux d'intérêt s'est aussi arrêtée. Dès lors, la collecte des fonds a subi une hémorragie continue jusqu'à la fin de la décennie, de sorte que les actifs nets se sont réduits de près d'un tiers et que leur incidence sur les AFI a baissé à environ 3 %. En dix ans, l'émission d'actions contribue en moyenne pour plus de 20 % au flux des financements extérieurs des entreprises, contre 13 % dans les années 70¹⁶.

La souscription de polices assurance-vie a enregistré un accroissement sensible en Italie aussi, sans atteindre toutefois le niveau observé dans les autres principaux pays. L'actif des compagnies d'assurance-vie s'est élevé d'un niveau de peu supérieur à 1 % jusqu'à plus de 3 % des AFI entre le début et la fin de la décennie ; cela était le résultat de la valeur croissante que ce type d'investissement, déductible, atteignait grâce à l'action du drainage fiscal, tout comme le recours à de nouveaux contrats entraînant l'indexation financière des rendements.

Le fléchissement de la part des passifs des intermédiaires sur le total des AFI, bien que considérable, n'indique pourtant pas une réduction de l'importance du système de crédit dans le cadre des marchés financiers italiens. La croissance continue de la richesse financière a introduit des aspects nouveaux dans la demande de services bancaires. Les intermédiaires ont favorisé la tendance du public à diversifier la composition du portefeuille, en accentuant la fonction de négociation et de gestion des titres. De cette façon, ils ont évité que leur rôle, jusque-là central, se modifie excessivement : si l'on tient compte non seulement de la collecte directe mais aussi de l'intermédiation en titres effectuée à leur propre compte ou par le biais de sociétés associées, la part d'épargne du secteur privé contrôlée par le système de crédit s'est située de façon stable au-dessus de 90 %, même dans les années les plus récentes (*graphique 1*).

75

¹⁵ A propos des effets sur les cotations et sur la nature du marché suite à l'entrée d'investisseurs institutionnels dans un marché « peu épais », voir Pagano, 1989. Ces effets seraient tout d'abord déstabilisants, alors que seulement dans un second moment la présence de ces investisseurs permettrait de stabiliser les cotations.

¹⁶ Cette hausse se réduit, sans pourtant disparaître, si l'on exclut les fonds de dotation des entreprises publiques, souvent versés vis-à-vis des pertes d'exploitation.

Le développement des fonds communs d'investissement est également imputable en bonne partie aux intermédiaires, non seulement par la mise en place d'un réseau de distribution mais aussi du fait de la création de nouvelles sociétés dans ce même secteur. De plus, ils ont développé, même à leur compte, des services de gestion fiduciaire des valeurs mobilières, une activité d'achat et vente de titres visant à optimiser le rendement global du portefeuille et qui atteint un volume d'actifs équivalent de celui des fonds communs (plus de 50 000 milliards de liras à la fin de 1989).

La concurrence bancaire dans la perspective européenne

Dans les années 80, le rôle central des intermédiaires a été également mis en évidence par l'importance et la stabilité de leurs prêts sur le total des financements extérieurs du secteur privé (*graphique 1*). En même temps, des changements significatifs se sont produits dans les rapports de force entre banque et industrie tout comme dans la composition des crédits.

La réorganisation des entreprises industrielles, engagée surtout par les entreprises les plus importantes à la fin des années 70, a contribué à en augmenter la rentabilité, leur permettant d'avoir davantage recours à l'auto-financement. L'affaiblissement de la demande de crédit par unité de produit s'explique aussi par la rationalisation de la gestion des stocks tout comme par la concentration dans les holdings des flux financiers des groupes industriels. Une telle concentration a rendu d'ailleurs moins marquée la distinction entre l'endettement pour le financement du capital fixe et celui vis-à-vis du capital circulant ; il s'ensuit que les domaines de l'activité des ACO et des ICS se sont davantage superposés.

De la réduction du recours au crédit bancaire par les grandes entreprises découlait la capacité accrue du système d'absorber la masse considérable des obligations publiques sans pourtant générer des effets d'évincement (*crowding out*) du secteur privé. Cependant on assistait à une redistribution marquée des financements vers les petites entreprises, notamment dans le tertiaire, et les ménages.

Lors de l'abandon des contrôles administratifs sur leur actif, au début des années 80, les ACO présentaient des comptes fort déséquilibrés, en termes de crédits, au secteur public. Le rééquilibrage de la structure du bilan, entraînant l'accroissement de la part de crédit consenti au secteur privé, s'est produit par le désinvestissement obligataire ¹⁷ (*tableau 1*) plutôt que par l'extension de l'échelle d'intermédiation des banques. Cette action visait à obtenir des profits plus élevés grâce à l'augmentation du rendement moyen de l'actif ; elle n'en répondait pas moins à l'exigence d'occuper les domaines stratégiques des rapports avec la clientèle, représentés par les opérations d'octroi de crédits, en vue d'une compétition accrue, tant à l'intérieur qu'à l'étranger ¹⁸. Du fait du

¹⁷ D'après une étude économétrique (Ferri et Monticelli, 1989), il en résulte que, du point de vue de la composition du portefeuille-titres, le désinvestissement se serait produit en tenant compte des rendements, alors que, pour ce qui est du choix entre prêts et titres, des raisons stratégiques qui ne relèvent pas tout simplement de l'écart des taux auraient également joué un rôle important.

¹⁸ Cette interprétation, qui s'accorde avec la théorie des marchés « disputables » (Baumol, Panzar et Willig, 1982), est soutenue, par exemple, dans Banca d'Italia, 1989.

L'ÉVOLUTION DU SYSTÈME DE CRÉDIT ITALIEN

recours à la gestion de l'actif par les intermédiaires, le contrôle des agrégats de crédit s'est avéré ardu, ainsi qu'il était arrivé aux Etats-Unis et au Royaume-Uni au cours de l'après-guerre, lorsque les banques avaient désinvesti leurs portefeuilles de titres d'Etat accumulés pendant la Guerre ¹⁹.

TABLEAU 1

PRINCIPAUX POSTES DE BILAN DES ACO (moyenne annuelle)

	1974	1977	1983	1989
Réserves obligatoires ¹	9,3	10,5	10,8	12,1
Prêts en lires	42,3	31,6	29,3	36,7
Prêts en devises	1,2	2,6	4,1	5,8
Bons du Trésor ²	0,8	8,0	8,4	1,6
Titres à moyen et long terme ³	21,6	25,8	22,4	18,9
Dépôts	66,9	71,8	66,4	62,7
Capital et réserves	2,0	3,3	5,4	9,4

1. Pour 1981, ce chiffre inclut le dépôt non rémunéré auprès de la Banque d'Italie pour le dépassement du plafond.
2. Valeurs nominales.
3. Valeurs de bilan.

Sur le marché du crédit, des tensions concurrentielles sont apparues que nombre d'indicateurs ont mis en évidence.

— On a enregistré une diminution marquée des taux actifs par rapport aux rendements du marché monétaire après la levée du plafonnement des prêts bancaires (1983) : l'écart entre les taux moyens sur les prêts et sur les Bons du Trésor a baissé tant pour les ACO que pour les ICS, en atteignant des valeurs minimales en 1989 (*graphique 4*). Au cours de cette année environ 20 % des prêts bancaires étaient octroyés à des taux non supérieurs à ceux des Bons du Trésor.

— La dispersion des taux d'intérêt sur les prêts consentis à la clientèle s'est accrue après la levée du plafonnement témoignant la mise en place de « décartellisations » concurrentielles. En effet, la structure oligopolistique des marchés bancaires avait entraîné jusque-là l'uniformisation des taux et le ralentissement de leur mouvement. A la fin de la décennie on enregistrait une homogénéité accrue qui s'accordait avec un marché devenu plus concurrentiel.

— Les banques ont octroyé aux entreprises des crédits considérables et supérieurs à leurs exigences réelles, sans appliquer les courtages sur la part non utilisée. En ce qui concerne les ACO, celle-ci a progressé en se situant au niveau d'environ 50 % en 1989 (35 % en 1979), année où elle frisait même 65 % dans le cas des emprunteurs les plus importants. Les marges élevées de crédit inutilisé aussi bien que le coût fondamentalement modeste du financement bancaire ont permis aux trésoreries des grands groupes

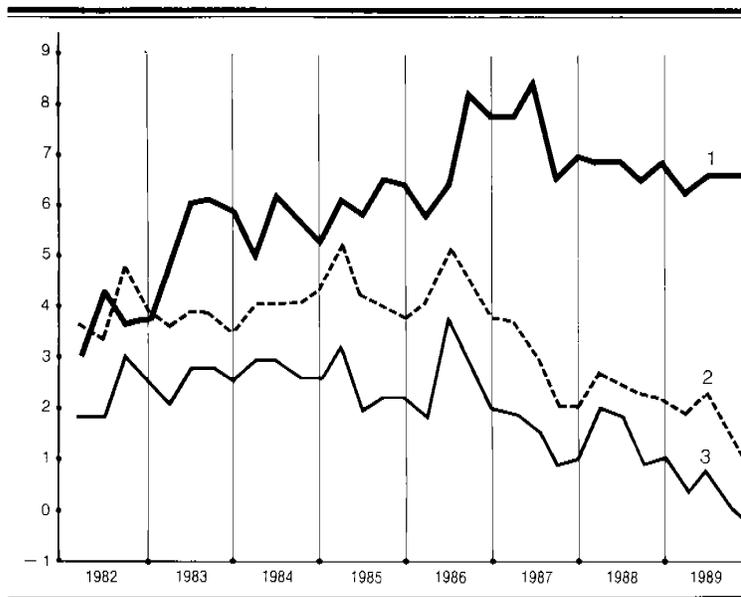
19 Voir Friedman, 1985, sur l'expérience américaine et Goodhart, 1984, sur le Royaume-Uni.

industriels de réaliser des opérations d'arbitrage financier afin de tirer profit des dispositions fiscales et du différentiel des taux.

— La redistribution des parts du marché des prêts s'est accélérée dans la seconde moitié des années 80, lors de l'accroissement de la mobilité territoriale des intermédiaires ²⁰.

GRAPHIQUE 4

INDICATEURS DES TAUX BANCAIRES CRÉDITEURS



1. Indicateur de la dispersion des taux créditeurs sur les comptes courants par catégorie de montant (écart-type/moyenne).
2. Ecart entre les taux créditeurs moyens sur les prêts en liras des ACO et rendement moyen des BOT.
3. Ecart entre les taux créditeurs moyens sur les prêts des ICS et rendement moyen des BOT.

La recomposition des bilans des ACO privilégiant les prêts a permis de limiter l'érosion des profits de l'activité d'intermédiation en liras, bien que les pressions concurrentielles sur le marché du crédit en réduisent le rendement. Dans la seconde moitié de la décennie, la capacité des ACO de limiter le coût de la collecte, sans pourtant subir de sensibles ralentissements dans son

²⁰ En 1989, les ACO les plus dynamiques ont gagné des parts de marché équivalentes à 3 % des prêts totaux alors que des indicateurs synthétiques signalaient l'accroissement de la mobilité territoriale dans ce domaine dans la mesure d'environ un tiers ; voir Banca d'Italia, 1990.

évolution, a également joué un rôle par le biais d'une différenciation accrue des instruments ²¹.

Poussées par la concurrence, les ACO ont poursuivi la limitation des frais d'exploitation, qui se sont en effet réduits d'environ 10 % par rapport à l'actif tout au long de la décennie. Cette action a visé en particulier le coût de la main-d'œuvre : celui-ci a été limité aussi par la réduction du nombre des employés que le plus haut niveau d'automatisation du processus de production a rendu possible. Au cours de la décennie la valeur ajoutée aussi bien que l'actif par employé se sont ainsi accrus d'environ 5 % en termes réels. En présence d'une marge d'intérêt unitaire fondamentalement stable, la part de revenu imputable à la prestation d'autres services ²², notamment la négociation en titres, a augmenté en moyenne. La rentabilité élevée a permis d'accroître considérablement la capitalisation des ACO (*tableau 1*), qui sont soumises à des coefficients minimaux de capital à des fins de surveillance.

Pendant la seconde moitié des années 80, le recours à de nouvelles formes de collecte a produit un accroissement plus marqué des passifs des ICS mais, en même temps, la hausse du coût unitaire entraînant une réduction sensible de la marge d'intérêt ²³ à qui s'est ajoutée l'évolution négative des frais d'exploitation. La rentabilité unitaire des ICS, bien qu'en diminution, demeure toutefois satisfaisante.

Du point de vue de l'organisation, l'industrie bancaire a enregistré le renforcement des groupes bancaires où des sociétés distinctes appartenant au même holding offrent des services financiers différenciés. Quelques intermédiaires présentaient déjà ce type d'organisation, tandis que d'autres l'ont choisi au cours des années 80. Les grandes banques ont bénéficié de ce type d'organisation face à la complexité croissante des services financiers requis par la clientèle. Bien que l'évolution de la composition de la demande aille dans un sens contraire, c'est-à-dire vers une clientèle regroupée en classes restreintes et traditionnellement liées aux banques locales, la part de marché des onze groupes bancaires principaux s'est accrue légèrement au cours de la décennie, jusqu'à frôler 50 % sur le total des prêts des ACO et des ICS (*Impenna, Marullo-Reedtz et Sabbatini, 1990*).

A la fin des années 80, le rétablissement de la liberté en matière de devises a concerné d'abord les passifs internes : le système de crédit a été à même de répondre au besoin de différencier les devises composant l'endettement des résidents ²⁴. Après la libéralisation, l'accroissement des prêts en devises des

²¹ L'écart unitaire entre le rendement des prêts en lires et le coût de leur collecte est demeuré stable aux alentours de 9 % dans les trois dernières années de la décennie 80. La différenciation des instruments est témoignée par la diffusion des CD (environ 14 % des dépôts en 1989) et des contrats qui établissent un solde maximal sur le compte courant entraînant le transfert automatique des fonds excédentaires à la gestion patrimoniale correspondante.

²² Pour une analyse de l'évolution des comptes des profits et pertes des ACO, aussi à la lumière de l'importance accrue acquise par les services autres que l'intermédiation, voir *Marullo-Reedtz et Passacantando, 1986*.

²³ Malgré le recours aux obligations indexées, la collecte effectuée par les ICS n'a repris un rythme de croissance élevé que lors de l'accroissement des émissions de CD, qui sont passés de 7 % à 18 % des passifs totaux au cours de la décennie. La marge d'intérêt en proportion de l'actif a baissé d'environ 20 % aussi en raison de l'augmentation des opérations en devises.

²⁴ Précédemment, les prêts en devises avaient été encouragés par le plafonnement des prêts en

ACO s'est avéré élevé, s'atténuant ensuite lors de l'introduction de la réserve obligatoire sur la collecte nette en devises ; par contre, il est resté sur une tendance soutenue dans le cas des ICS, qui ne sont pas soumis à cette contrainte²⁵. L'expansion de l'intermédiation en devises a été financée surtout par la collecte interbancaire sur l'euro-marché du fait de l'insuffisance du degré d'internationalisation des banques italiennes.

Le rôle modeste que jouent les intermédiaires italiens à l'étranger est dû, en bonne partie, à la longue durée des contraintes administratives. Dans les années 80, lorsque nombre d'intermédiaires italiens se sont engagés dans un effort d'expansion de leur activité à l'échelon européen à la perspective du marché unique, on a assisté à la reprise du processus de libéralisation, brusquement arrêté au cours de la décennie précédente. Un tel effort a été réalisé non seulement par le biais de l'action directe, mais aussi au moyen des participations dans de nombreuses entreprises bancaires étrangères tout comme de l'ouverture de nouvelles succursales à l'étranger. Les prêts aux résidents ont récemment contribué à l'expansion de l'activité de ces derniers : ils ont atteint rapidement 40 % de l'endettement net des Italiens vis-à-vis des banques étrangères. La part des actifs internationaux des banques italiennes dans le total des systèmes de crédit européens, demeurant stable (environ 10 %) entre 1983 et 1987, a monté à 12 % dans les deux années suivantes²⁶, ce qui reflète mieux le rôle que joue l'Italie en Europe du fait de son produit national et dans le commerce international. Cela découle également de l'emploi accru de la lire dans les opérations de crédit internationales et dans les émissions d'euro-obligations résultant de la stabilité du taux de change.

Les changements dont a fait l'expérience le système de crédit italien pendant la décennie écoulée ont été très intenses. Le développement d'un vaste marché des titres d'Etat, des formes différentes de gestion de l'épargne et la réduction du recours au crédit bancaire par certaines catégories d'entreprises sont tous des facteurs qui ont renforcé la concurrence externe des intermédiaires. L'abolition des dispositions administratives de contrôle bancaire, l'abandon de procédures de surveillance où l'aspect de l'autorisation était dominant et toute une série de mesures de déréglementation ont stimulé la compétition entre les intermédiaires. Après la libéralisation des mouvements de capitaux, le système de crédit italien s'est avéré capable de satisfaire le besoin de diversification des devises manifesté par les résidents en étendant l'échelle, précédemment limitée, de l'intermédiation à l'étranger.

On a valorisé l'esprit d'entreprise dans la gestion bancaire, notamment

lires, qui permettait aux banques d'octroyer des financements en devises s'endettant vis-à-vis de l'étranger et contribuant ainsi à couvrir le déficit de la balance courante. Après la libéralisation, la progression des prêts en devises à l'intérieur a été influencée par le comportement des débiteurs, dans un cadre de stabilité tant des écarts de taux d'intérêt que des attentes en matière de taux de change.

²⁵ Dans les six mois à partir d'octobre 1988, les prêts en devises en proportion des prêts totaux à l'intérieur sont passés de 12 % à près de 14,5 % pour les ACO. Dans le cas des ICS cette part a augmenté aussi en 1989, de 5,7 % à 8,1 %. En ce qui concerne les dispositions en matière de réserve obligatoire, voir Banca d'Italia, 1990.

²⁶ L'intermédiation vers les non-résidents a progressé jusqu'à représenter un cinquième des actifs totaux du système de crédit italien.

L'ÉVOLUTION DU SYSTÈME DE CRÉDIT ITALIEN

dans le cas des banques publiques. A la fin de 1990, une loi a établi que ces établissements peuvent prendre la forme juridique de la société par actions, ce qui ouvre la voie au renforcement de leurs capitaux aussi bien qu'à l'introduction d'un contrôle de la part du marché. La démarcation entre les intermédiaires de crédit et les entreprises non financières a été accentuée — même récemment par la législation anti-trust promulguée, elle aussi, à la fin de 1990 — pour défendre l'efficacité de l'allocation et la stabilité cyclique du secteur financier.

L'aiguillon de la concurrence a produit des effets importants sur la réduction des frais d'exploitation unitaires de l'intermédiation. La rentabilité est restée remarquable ; la capitalisation des banques qui, il y a dix ans, était inférieure à celle des autres pays se situe aujourd'hui parmi les plus élevées. La capacité du système de surmonter des épisodes de crise touchant certaines entreprises a été renforcée en 1987 par l'introduction d'un mécanisme d'assurance des dépôts. Grâce à une différenciation accrue des produits offerts, les intermédiaires ont su garder le rôle central qu'ils ont joué traditionnellement dans le système financier italien : aussi ils ont transformé l'essor du marché obligataire de la dette publique en une occasion de profit et non de seule désintermédiation.

Du point de vue de leur structure, les intermédiaires les plus importants se sont orientés vers le modèle du conglomérat financier, capable de satisfaire les exigences de plus en plus complexes de la clientèle. A l'accroissement de la taille moyenne des intermédiaires ont également contribué d'importants phénomènes de fusion et acquisition, certains d'entre eux ont été perfectionnés en 1990, tandis que d'autres sont en cours de réalisation.

On a enregistré des progrès dans la gestion de la liquidité bancaire que des politiques monétaires demeurées restrictives pendant presque toute la décennie ont encouragés par le biais de l'amélioration des marchés interbancaires et secondaires aussi bien que, dès 1990, de la faculté de mobiliser une partie des fonds soumis à réserve. Les intermédiaires ont pu économiser la détention de réserves libres et la rapidité de la transmission des impulsions monétaires s'est accrue.

Parmi les facteurs qui ont contribué à obtenir ces résultats il faut citer l'effort considérable, effectué dans la seconde moitié de la décennie, visant à la modernisation des systèmes de paiement. On a amélioré non seulement les rapports entre les intermédiaires et entre ces derniers et la Banque centrale, mais aussi les relations avec la clientèle, qui en a déjà reçu des bénéfices en termes de qualité et de prix des services de paiement.

Le système de crédit italien évolue donc depuis longtemps suivant les tendances requises par l'accroissement de la concurrence financière entraîné par l'achèvement du marché unique européen. Cependant les changements en cours sont encore à compléter. Les banques sont en train de développer une action d'expansion et de rationalisation du réseau des guichets ; il faut d'ailleurs perfectionner la coordination au sein des conglomérats financiers. Sur les marchés internationaux la présence des intermédiaires italiens peut être renforcée là où l'innovation des techniques et des instruments est le plus rapide. L'approbation, tout récemment, de la loi sur les sociétés d'intermédi-

tion mobilière pose aussi la base pour qu'ils puissent développer leur présence sur les marchés des capitaux privés, jouant le rôle de teneurs de marché et fournissant des services de *merchant banking*.

A ces exigences s'ajoute le besoin, fondamental, d'éliminer les entraves fiscales gênant l'industrie bancaire italienne. Aux facteurs propres, tels que les impôts sur les intérêts des dépôts bancaires et interbancaires, s'en associent d'autres, tels qu'une réglementation rigoureuse de la réserve obligatoire. De telles corrections ont été entravées par la dette publique très élevée, dont le financement est rendu possible par l'accès automatique au crédit de la Banque centrale, dans une mesure en tout cas très étendue.

RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES

- Banca d'Italia, *Relazione annuale* (différentes années), Rome.
- Baumol W., Panzar J.C. et Willig R.D., *Contestable Markets and the Theory of Industry Structure*, Harcourt Brace Jovanovich, New York, 1982.
- Benston G.J., *The Separation of Commercial and Investment Banking : the Glass-Steagall Act Revisited and Reconsidered*, MacMillan, Basingstoke, 1990.
- Caranza C. et Fazio A., « Methods of Monetary Control in Italy, 1974-1983 », dans Hodgman D.R. (éd.), *The Political Economy of Monetary Policy - National and International Aspects*, Federal Reserve Bank of Boston Conference Series, vol. 26, Boston (MA), 1983.
- Ciocca P., « Progressi e problemi del sistema finanziario italiano negli anni ottanta », dans Agambegjan A.G., Ciocca P., Sylos-Labini P. et Zacharov V.S. (éd.), *Perestrojka e ristrutturazione produttiva*, Il Mulino, Bologne, 1989.
- Conigliani C., *La concentrazione bancaria in Italia*, Il Mulino, Bologne, 1990.
- De Cecco M. (éd.), *Changing Money : Financial Innovation in Developed Countries*, Blackwell, Oxford, 1987.
- Ferri G. et Monticelli C., « L'attività in titoli delle aziende di credito : un'analisi di portafoglio », *Temi di discussione*, n° 130, Banca d'Italia, Rome, 1989.
- Friedman B.M., « Financial Intermediation in the United States », dans Aspinwall R.C. et Eisenbeis R.A. (éd.), *Handbook for Banking Strategy*, John Wiley & Sons, New York, 1985.
- Goldsmith R.W., *Financial Structure and Development*, Yale University Press, New Haven, 1969.
- Goodhart C.A.E., *Monetary Theory and Practice : the UK Experience*, McMillan, Londres, 1984.
- Impenna C., Marullo-Reedtz P. et Sabbatini P., « Le grandi banche nel mercato degli impieghi », *Banca, Impresa e Società*, n° 2, 1990.
- Marullo-Reedtz P. et Passacantando F., « La redditività bancaria in Italia », *Temi di discussione*, n° 82, Banca d'Italia, Rome, 1986.
- Padoa-Schioppa T., « Reshaping Monetary Policy », dans Dornbusch R., Fischer S. et Bossons J. (éd.), *Macroeconomics and Finance : Essays in Honor of Franco Modigliani*, The MIT Press, Cambridge (MA), 1987.
- Pagano M., « Endogenous Market Thinness and Stock Price Volatility », *Review of Economic Studies*, n° 2, 269-88, 1989.
- Rybszynski T.M., « Business Finance in the EEC, USA and Japan », *Three Banks Review*, 58-72, 1974.