

SÉLECTION BIBLIOGRAPHIQUE SUR L'INDUSTRIE BANCAIRE

ANNE LAVIGNE*

Cette sélection bibliographique se propose de rendre compte d'un certain nombre d'ouvrages consacrés à l'économie bancaire, parus depuis 1992. Cette recension englobe des livres, ou des numéros spéciaux de revues, contenant des recherches récentes. Elle exclut donc les manuels et les ouvrages de vulgarisation.

Pourquoi les banques existent-elles ?

Pendant longtemps, l'existence même des institutions financières a été justifiée par les fonctions de transformation d'échéances et de risques qu'elles opèrent. Toutefois d'autres institutions, notamment les marchés, remplissent ces fonctions. Par conséquent, la spécificité de l'intermédiation réside ailleurs. Depuis plusieurs années, une littérature foisonnante montre que les intermédiaires financiers ont pour fonction première de collecter et gérer de l'information. De manière plus générale, ce courant théorique souligne que les coûts d'information façonnent le comportement des institutions financières et la forme des contrats qu'elles nouent.

487

• *La banque collecte et gère de l'information en situation d'incertitude*

L'ouvrage *Current Issues in Financial and Monetary Economics* regroupe les contributions de dix chercheurs anglo-saxons, coordonnées par Kevin Dowd et Mervyn K. Lewis. L'investigation couvre la théorie de l'intermédiation financière, l'innovation financière, les réformes bancaires, mais également le développement des marchés financiers et la politique monétaire¹. Dans un chapitre intitulé «*The New Theory of Financial*

* Université d'Orléans et Institut Orléanais de Finance.

¹ Kevin Dowd et Mervyn K. Lewis (eds), *Current Issues in Financial and Monetary Economics*, MacMillan, 1992, 232 p. biblio, index. Ces deux derniers points dépassent le cadre assigné à notre chronique ; signalons néanmoins l'article vivifiant de C.A.E. Goodhart sur les différents choix possibles d'objectifs et d'instruments de la politique monétaire, ainsi que les surveys concis et exhaustifs de K. Blackburn sur la crédibilité des politiques monétaires et de R. Bladen-Hovell sur leur coordination internationale.

*Intermediation*², John Chant présente un panorama des théories récentes de l'intermédiation financière.

Selon ces théories, les banques offrent différents services de transformation en vertu de leur capacité à gérer des coûts de transaction et d'information. La démonstration part d'une économie idéale dans laquelle n'existeraient ni incertitude, ni coûts de transaction. Dans une telle économie, il serait possible d'organiser des marchés pour tous les biens présents et futurs, de sorte que les intermédiaires financiers n'auraient pas de raison d'être. Lorsque l'incertitude seule est prise en considération, la nécessité des intermédiaires financiers n'est toujours pas avérée : on montre que des marchés complets de biens contingents réalisent un partage optimal des risques². Dans les économies concrètes, on n'observe pas de marchés complets de biens contingents parce que leur organisation effective est coûteuse. Dès lors, l'existence de coûts de transaction et l'incertitude expliquent l'émergence des intermédiaires financiers, et plus spécifiquement bancaires.

• *La banque fournit un service de liquidité en information imparfaite*

J. Chant poursuit la démonstration en considérant deux types d'incertitudes.

488

D'une part, les individus sont confrontés à des risques privés, transférables selon un jeu à somme nulle. Par exemple, l'investissement est une décision risquée dans la mesure où son rendement est aléatoire. Pour réduire l'incertitude, les investisseurs risquophobes peuvent procéder à une diversification des risques. En investissant dans plusieurs projets, ils peuvent espérer que les risques se compensent au moins en partie. Mais la diversification comporte des coûts additionnels (coûts de recherche et de transaction). Si certains agents possèdent une expertise dans la gestion de ces coûts, ils peuvent alors proposer des portefeuilles diversifiés à des coûts inférieurs à ceux supportés par les investisseurs individuels. Cette théorie a une portée limitée dans la mesure où elle explique au mieux l'existence d'intermédiaires (*brokers*) dont le rôle est d'orienter les investisseurs vers leur portefeuille désiré.

Mais les investisseurs sont également des consommateurs dont le comportement de demande est entâché d'incertitude : comment un investisseur peut-il concilier son désir éventuel de consommer tout de suite avec un acte d'investissement qu'il sait n'être rentable que s'il est mené sur plusieurs périodes ? Le modèle de Diamond et Dybvig apporte une ré-

² C'est-à-dire des biens dont les caractéristiques dépendent d'événements incertains ; par exemple, un parapluie s'il pleut ne procure pas la même utilité qu'un parapluie s'il ne pleut pas. Pourtant, il n'existe pas de marchés de «parapluies s'il pleut», et de «parapluies s'il ne pleut pas».

ponse à cette question : les intermédiaires financiers assurent les agents économiques contre le risque d'être contraints de consommer tout de suite, alors que leur investissement ne leur a pas encore fourni la liquidité suffisante. Ces contrats financiers privés posent un problème d'aléa moral : certains investisseurs pourraient être tentés d'afficher de manière fallacieuse une forte préférence pour la consommation présente, alors qu'en réalité, ils seraient prêts à différer leur consommation. Ainsi, ils bénéficieraient d'une part du service offert par l'intermédiaire (fourniture de dette), et d'autre part des fruits de leur investissement qu'ils n'auraient pas été obligés d'interrompre. Pour prévenir cet aléa moral, les intermédiaires bancaires doivent concevoir des contrats spécifiques incitant les investisseurs à révéler leur vraie nature (consommateur «pressé» ou «attentiste»), tout en préservant leur propre liquidité, c'est-à-dire en évitant les paniques bancaires. Dans sa publication originale, le modèle de Diamond et Dybvig repose sur une formalisation lourde. J. Chant a le grand mérite d'en faire une présentation très intuitive, sans que la démonstration ne perde de sa rigueur³.

D'autre part, l'économie tout entière est confrontée à l'incertitude. En effet, on pourrait concevoir que chaque investisseur soit exposé au risque (il ne sait pas si son projet aura un rendement élevé ou médiocre, car il ne connaît pas ses aptitudes par exemple), mais que la proportion de «mauvais» investisseurs soit connue dans l'économie. Si tel n'est pas le cas, émergent des risques sociaux, selon la terminologie de J. Chant. Lorsque les agents diffèrent par leur attitude vis-à-vis du risque, une réallocation des risques est possible. Par exemple, les agents neutres vis-à-vis du risque peuvent absorber les risques portés par les plus risquophobes. En l'absence de coûts de transaction, une telle réallocation est réalisable par simples transferts de risques sur des marchés. Toutefois, s'il existe des coûts de transaction dont la gestion comporte des rendements croissants, l'existence d'intermédiaires financiers est justifiée⁴. Ainsi, les risques individuels et sociaux permettent d'expliquer l'émergence d'intermédiaires porteurs d'actifs risqués. Mais comment expliquer qu'il existe plus spécifiquement des intermédiaires bancaires recueillant des dépôts (*deposit-taking intermediaries*)?

En effet, les intermédiaires bancaires fournissent des moyens de paiement, les dépôts, en contrepartie des titres risqués qu'ils détiennent. Si l'information sur les caractéristiques des titres risqués était disponible sans

³ Signalons aussi que dans le chapitre 6 d'un ouvrage d'économie générale intitulé *Théorie de la croissance et des fluctuations* (PUF, 1993) P. Artus présente cette littérature de manière formalisée mais relativement intuitive, en remplaçant l'intermédiation financière dans des modèles de croissance endogène.

⁴ Voir l'article de U. Muldur dans ce numéro.

coûts, on pourrait concevoir que les transactions s'effectuent à l'aide de ces titres risqués. C'est parce que l'évaluation de ces titres engendre des coûts décroissants (identification et vérification de la qualité de l'émetteur du titre) qu'existent des banques de dépôts. Les déposants acceptent la dette émise par les banques, parce que la banque a supporté (et répercuté sur sa clientèle) ces coûts d'évaluation. D'une part, l'intermédiaire doit s'assurer que les fonds prêtés sont bien dirigés vers des projets rentables ; il supporte donc des coûts liés au suivi du projet (*monitoring cost*). D'autre part, si par malchance l'investissement s'avère insuffisamment rentable, l'intermédiaire doit pouvoir contraindre le débiteur défaillant (*enforcement cost*). Les banques de dépôts s'avèrent efficaces pour gérer ces coûts : les déposants délèguent aux banques l'évaluation des actifs risqués et reçoivent en contrepartie un actif certain à valeur nominale garantie. Tel est l'objet des modèles de Leland et Pyle d'une part, et Diamond d'autre part, dont rend compte J. Chant avec une égale intuition.

- *La banque offre du crédit*

Dans son ouvrage *Credit Rationing and Asymmetric Information*, Stefania Cosci propose un modèle général permettant de dériver la forme optimale des contrats de prêts offerts par les banques, sous différentes hypothèses informationnelles⁵. Si l'on suppose que les prêteurs et les emprunteurs n'ont pas la même information sur le projet à financer, ces contrats optimaux peuvent impliquer un rationnement des emprunteurs. Ce rationnement peut prendre deux formes : soit certains emprunteurs obtiennent le crédit demandé, alors que d'autres, apparemment identiques et prêts à payer le même taux débiteur, voient leur demande refusée ; soit tous les emprunteurs sont servis, mais dans une proportion moindre que celle demandée. S. Cosci analyse la première forme de rationnement.

La plupart des modèles de rationnement du crédit reposent aujourd'hui sur l'hypothèse que les emprunteurs possèdent une information supérieure sur les prêteurs, quant à leur capacité ou leur volonté de rembourser les prêts qui leur sont octroyés. L'asymétrie d'information peut se produire *ex ante* ou *ex post*. Dans le cas d'asymétrie *ex ante*, l'emprunteur connaît mieux que le prêteur la rentabilité probable de son projet et également son attitude vis-à-vis du risque. L'asymétrie *ex post* se produit une fois que le prêt est octroyé, dans la mesure où l'emprunteur n'a plus nécessairement intérêt à rembourser, même s'il le peut (aléa moral).

Comme le souligne S. Cosci, les modèles de rationnement du crédit appréhendent séparément les deux types d'information asymétrique. Avec

⁵ Stefania Cosci, *Credit Rationing and Asymmetric Information*, *LUTSS Series*, Dartmouth, 1993, 133 p., biblio, index.

une asymétrie d'information *ex ante*, le rationnement trouve son origine dans les phénomènes d'anti-sélection (*adverse selection effects*). Pour pallier la défaillance potentielle des emprunteurs les plus risqués, les prêteurs pourraient être tentés d'inclure des primes de risque de plus en plus élevés dans les taux débiteurs. Cette hausse affichée des taux d'intérêt serait appliquée à tous les emprunteurs potentiels, les prêteurs ne pouvant distinguer *a priori* les emprunteurs les plus risqués des emprunteurs les plus fiables. Ces derniers se retireraient du marché du crédit, refusant de payer les taux élevés conçus pour les mauvais emprunteurs. Une hausse des taux aurait ainsi des effets pervers pour les prêteurs, puisqu'elle évincerait les emprunteurs les moins risqués tout en attirant les plus risqués. Plutôt que de manipuler l'arme des taux, les prêteurs préfèrent rationner le crédit. Avec une information asymétrique *ex post*, les emprunteurs peuvent dissimuler les performances des projets pour lesquels ils ont obtenu un financement. Dès lors, les prêteurs doivent mettre en place des mécanismes de surveillance afin d'obtenir le remboursement maximal des sommes empruntées (*monitoring cost*). Si ces coûts de surveillance sont prohibitifs, ils sont incités à rationner les emprunteurs, quelles que soient leurs caractéristiques de risques *a priori*.

L'ouvrage de S. Cosci a un grand mérite : concilier les deux approches, en intégrant les asymétries d'information *ex ante* et *ex post* dans un modèle général. Ceci lui permet de dériver la forme des contrats financiers optimaux, et les fondements possibles du rationnement du crédit. Le modèle général, dont la formalisation reste très accessible, reprend les principales hypothèses des modèles standard (Jaffee et Russel, Stiglitz et Weiss, Williamson). Il permet de montrer que les asymétries d'information et l'existence de contraintes additionnelles (responsabilité limitée, garanties, hypothèques etc.) façonnent les contrats de prêts. Toutefois, la forme des fonctions objectifs qui conditionne la forme des contrats optimaux, est atypique. En effet, les prêteurs comme les emprunteurs sont supposés maximiser des fonctions d'utilité et non de profit⁶. Toutefois, le chapitre consacré au rationnement du crédit considère des fonctions objectifs usuelles. Enfin, dans un dernier chapitre, S. Cosci dégage les implications macroéconomiques du rationnement du crédit, considéré comme un canal essentiel de transmission de la politique monétaire. Elle souligne également les effets redistributifs du rationnement : si les grandes entreprises peuvent trouver des financements de marché alternatifs, les petites entreprises rationnées subissent à travers le rationnement une véritable contrainte sur leur activité.

⁶ Ceci est d'autant plus surprenant que -les agents sont supposés être neutres vis-à-vis du risque-, alors même que les fonctions d'utilité des prêteurs et des emprunteurs sont supposées être concaves en la richesse.

- *L'intermédiation bancaire au cœur de l'activité macroéconomique*

Tous les thèmes précédemment évoqués sont abordés par Fabrizio Mattesini dans un ouvrage intitulé *Financial Markets, Asymmetric Information and Macroeconomic Equilibrium*⁷. Dans un premier chapitre, F. Mattesini présente brièvement les théories traditionnelles de l'intermédiation financière (les théories wicksellienne et fisherienne des cycles financiers, les controverses entre keynésiens et monétaristes, ainsi que les premières analyses du marché du crédit, et notamment le modèle de Hodgman).

Le second chapitre analyse les marchés financiers en information asymétrique. Après avoir distingué les notions d'anti-sélection et d'aléa moral, F. Mattesini présente et critique les modèles de rationnement du crédit. Les questions relatives à l'existence-même d'un équilibre occupent une place prépondérante : l'asymétrie d'information suffit-elle à induire un équilibre avec rationnement ? Peut-on concevoir des mécanismes incitatifs à la révélation de l'information qui diminuent l'ampleur du rationnement ? Ensuite, l'auteur examine les conséquences d'une information asymétrique sur le marché du capital : quel signal véhicule une émission d'actions ? Enfin, ce chapitre souligne le rôle des asymétries d'information pour expliquer pourquoi les banques fournissent un service de liquidité.

492

Outre que l'exposé des modèles successifs relève d'une logique souvent déroutante, l'auteur n'a pas trouvé le bon équilibre entre la présentation formalisée, la représentation graphique et l'exposé littéraire des principaux résultats. Dès lors, les démonstrations restent allusives, peu convaincantes et finalement très peu intuitives. Paradoxalement, ceci ne nuit pas au troisième chapitre qui analyse les conséquences macroéconomiques des modèles précédemment étudiés. Qu'ils trouvent leur origine dans une mauvaise sélection des émetteurs de titres ou dans un effort insuffisant de leur part pour respecter les termes des contrats qu'ils nouent, les rationnements financiers sont susceptibles d'infléchir le niveau de l'activité réelle, d'induire des fluctuations (qui peuvent être des réponses optimales au rationnement) et d'obérer la croissance de long terme⁸.

Enfin, un dernier chapitre propose une revue des études empiriques. C'est presque une gageure tant les propositions théoriques issues des modèles étudiés semblent « instables ». Toutefois, si l'existence même du rationnement n'est pas attestée empiriquement, certaines prédictions relatives aux conséquences macroéconomiques des rationnements financiers semblent fondées. Au total, l'ouvrage de F. Mattesini s'avère décevant : les apports théoriques sont marginaux, tandis que l'aspect *survey* n'est ni rigoureux, ni intuitif.

⁷ Fabrizio Mattesini, *Financial Markets, Asymmetric Information and Macroeconomic Equilibrium*, LUISS Series, Darmouth, 1993, 188 p., biblio, index.

⁸ Ces thèmes sont également abordés par P. Artus, *op. cit.*

L'ouvrage collectif *Capital Markets and Financial Intermediation*, coordonné par Colin Mayer et Xavier Vives, propose un menu analogue au livre précédent⁹. Regroupant dix contributions originales présentées lors d'une conférence internationale tenue en Espagne en 1992, son niveau théorique est plus ambitieux.

Plusieurs articles analysent la forme optimale des contrats financiers en information asymétrique.

Le financement optimal d'un investissement doit-il se faire par émission d'actions ou par crédit bancaire ? A cette question récurrente de l'analyse financière, Franklin Allen apporte une réponse originale dans son article intitulé «*Stock markets and resource allocation*». Selon lui, les banques ont une expertise comparativement plus grande que les marchés pour financer des investissements requérant des technologies peu innovantes. En effet, les banques supportent des coûts moindres de sélection des emprunteurs et de suivi des dossiers de financement (le faible risque technologique de l'investissement s'accommode de procédures routinières dans la gestion des crédits). En revanche, lorsque l'investissement repose sur des technologies innovantes, voire inconnues jusqu'alors, le marché, en agrégeant des opinions divergentes, réalise une affectation plus efficace des ressources.

Dans sa contribution intitulée «*Bank loan maturity and priority when borrowers can refinance*», Douglas Diamond s'interroge sur le comportement optimal d'un prêteur lorsqu'une firme endettée se révèle incapable de rembourser sa dette. Doit-il le refinancer ? liquider son actif ? La réponse est complexe dans la mesure où l'emprunteur peut avoir contracté des dettes de différentes échéances, auprès de différents créanciers, bénéficiant de priorités de remboursement différentes. Plus précisément, ces prêteurs peuvent être des intermédiaires financiers, mais également des porteurs d'obligations émises par la firme. Dans le cadre d'un modèle à plusieurs périodes avec asymétrie d'information, D. Diamond montre plusieurs résultats. Lorsque l'emprunteur recourt aux financements bancaire et obligataire, l'endettement bancaire est d'échéance plus courte que l'endettement obligataire et bénéficie d'une priorité de remboursement. Si l'emprunteur est défaillant, la banque refuse son refinancement et procède à la liquidation de ses actifs (elle le fait plus facilement que les créanciers obligataires qui possèdent des titres d'échéance plus longue). Lorsque l'emprunteur n'a recours qu'au(x) crédit(s) bancaire(s), les conclusions sont plus incertaines. Toutefois, les banques n'étant plus sous la menace de créanciers concurrents, peuvent avoir intérêt à refinancer le débiteur

⁹ Colin Mayer et Xavier Vives (eds), *Capital Markets and Financial Intermediation*, Cambridge University Press, 1993, 357 p., biblio, index.

défaillant, et éventuellement renoncer à une partie des intérêts et du principal.

D'autres auteurs s'interrogent sur l'influence de la concurrence bancaire : est-elle destructrice ? doit-elle être réglementée ? Dans leur contribution «*Relationship banking, deposit insurance and bank portfolio*», David Besanko et Anjan Thakor montrent que la protection des relations contractuelles de long terme est un gage de stabilité financière. En effet, les banques ayant développé des relations de clientèle de long terme (*relationship banking*) bénéficient d'une rente de «savoir faire» qui les empêche de prendre des risques excessifs. De nouvelles banques pourraient souhaiter s'implanter sur le marché pour s'approprier la rente. Si la concurrence est parfaite, la rente diminue et les banques anciennement implantées prennent plus de risques. Ce risque accru a deux conséquences contradictoires pour les emprunteurs potentiels : l'effet direct est bénéfique dans la mesure où les emprunteurs obtiennent plus de crédits à des taux plus faibles (ils extraient le surplus jusqu'alors collecté par les banques déjà implantées) ; à long terme en revanche, la «valeur de la relation de clientèle» diminue, ce qui fragilise les banques, et partant leurs débiteurs s'il existe un mécanisme d'assurance des dépôts.

494

Les autres contributions, reposant sur des modèles également originaux et conduisant à des prédictions nouvelles, concernent l'influence de l'intermédiation sur le développement économique, la réglementation optimale et les enjeux financiers de la transformation des pays anciennement planifiés.

Parfois, les ouvrages collectifs sont décevants en raison d'un manque de cohérence, d'un intérêt inégal des articles, ou de niveaux d'analyse disparates selon les auteurs. Sans conteste, *Capital Markets and Financial Intermediation* échappe à cette critique ; l'originalité et la qualité des contributions en font un ouvrage de référence.

Les intermédiaires bancaires sont-ils efficaces ?

Le *Journal of Banking and Finance* a publié en 1993 un numéro spécial consacré à l'efficacité (*efficiency*) des institutions financières, qui regroupe dix-sept contributions présentées lors d'une conférence à Atlanta en 1992¹⁰.

Les structures de l'industrie financière ont subi de profondes transformations, tant aux Etats-Unis, qu'en Europe et en Asie. L'objectif affiché de ces restructurations, qu'elles soient d'initiative publique ou privée, est d'accroître l'efficacité de l'intermédiation financière. Pour autant, les re-

¹⁰ The Journal of Banking and Finance, vol 17, n° 2-3, april 1993, pp. 219-574.

cherches sur l'efficacité des intermédiaires financiers restent très pauvres, comme le soulignent dans leur article introductif, Berger, Hunter et Timme. Le numéro spécial du *Journal of Banking and Finance* se propose de pallier cette carence. De manière générale, les articles publiés ont un fort contenu technique et empirique, et tentent de mesurer les économies d'échelle et d'envergure, ainsi que les sources d'inefficacité dans les différentes institutions financières américaines (banques, réseaux mutualistes, caisses d'épargne, compagnies d'assurance...).

- *les économies d'échelle et d'envergure dans l'industrie bancaire*

Depuis le milieu des années quatre-vingts s'est développée une abondante littérature sur les économies d'échelle et d'envergure dans l'industrie bancaire ¹¹. Pour l'essentiel, cette littérature propose une mesure empirique de ces économies, en estimant des fonctions de coût translog sur des données relatives à un seul pays (généralement les Etats-Unis). Les résultats obtenus sont systématiques : les fonctions de coût moyen ont une forme en U peu prononcée ; les banques moyennes sont plus efficaces que les petites ou les grandes banques ; la taille correspondant à l'efficacité optimale reste indéterminée, puisqu'elle dépend crucialement de l'échantillon testé. Ceci suggère que les formes fonctionnelles testées sont inappropriées, excluant probablement des facteurs importants pour la détermination de la taille bancaire optimale.

495

Dans leur contribution *Resolving the scale efficiency puzzle in banking*, Patrick McAllister et Douglas McManus soulignent les faiblesses des mesures traditionnelles. Ils montrent que la fonction translog est une spécification très pauvre des fonctions de coût. D'une part, elle contraint aux résultats obtenus par construction, puisqu'elle ne permet pas des rendements constants au delà d'un certain niveau de production. D'autre part, elle s'avère incapable de traiter correctement des activités multiproduits. McAllister et McManus proposent alors des méthodes d'estimation non paramétriques, et incluent par ailleurs le risque dans l'estimation des économies d'échelle (l'idée est qu'une banque de taille importante peut diversifier son portefeuille de prêts, bénéficier de cette réduction de risque pour détenir moins de capital et alléger ainsi le coût financier de son passif). Leurs conclusions contrastent avec les résultats antérieurs : s'il est vrai qu'il existe des rendements croissants pour les banques d'une taille inférieure à 500 millions de dollars, au delà les rendements semblent constants. Ceci milite en faveur de fusions entre petites banques. En revanche, les fusions entre banques d'une taille supérieure à 1 milliard de dollars n'amélioreraient pas leur efficacité.

11 Voir notamment la première partie de ce numéro.

Lorsque les économies d'envergure sont estimées par des fonctions translog, les problèmes méthodologiques sont encore plus dirimants. En effet, des économies d'envergure sont révélées quand la production conjointe de deux outputs y_1 et y_2 engendre des coûts inférieurs à ceux obtenus dans deux activités productives spécialisées ($C(y_1, y_2) < C(y_1, 0) + C(0, y_2)$). Or la fonction translog est multiplicative dans les outputs, de sorte que les coûts associés sont tels que $C(y_1, 0) = C(0, y_2) = 0$. Autrement dit, quelles que soient les données, la spécification translog conduit nécessairement à des déséconomies d'envergure, puisque la production de firmes bancaires spécialisées se fait à coût nul. En outre, il est difficile d'obtenir des données sur des firmes bancaires monoproduits. Enfin, même à supposer que soit retenue une spécification correcte des fonctions de coût bancaire et que l'on dispose de données pertinentes, il n'est pas certain que ces données correspondent à une utilisation efficace des facteurs de production. En effet, lorsqu'on mesure des rendements d'échelle ou d'envergure, on suppose que la firme bancaire choisit la combinaison productive la plus efficace pour chaque taille possible. Avant d'analyser les rendements d'échelle ou d'envergure, il convient donc de s'assurer que les combinaisons productives sont optimales, c'est-à-dire qu'il n'existe pas d'inefficacité dans l'utilisation des facteurs de production. Sans cette précaution préalable, de prétendues déséconomies d'échelle ou d'envergure ne seraient en réalité que le reflet d'une inefficacité-X¹².

496

- *l'inefficacité-X dans l'industrie bancaire*

A cet égard, la contribution collective de Allen Berger, Diana Hancock et David Humphrey intitulée «*Bank efficiency derived from the profit function*» est tout à fait originale. Au lieu de tester une fonction de coût qui impose un choix *a priori* des inputs, les auteurs construisent une fonction de profit incluant des «netputs» (les outputs sont des quantités positives et les inputs des quantités négatives), les prix des netputs étant donnés pour la firme bancaire. Puis, ils définissent l'inefficacité allocative (*allocative inefficiency*) comme une inefficacité résultant du choix de combinaisons productives sous-optimales fondées sur des prix «faux». Par exemple, une banque pourrait proposer une quantité trop élevée de certains types de crédit par rapport à d'autres, parce qu'elle évalue mal leur rendement respectif (mauvaise estimation des risques de défaut, mauvaise évaluation des bénéfices dus à la diversification) ou les coûts de gestion de ces crédits. En revanche, l'inefficacité technique (*technical inefficiency*) résulte d'une utilisation sous-optimale des «netputs» même pour des prix

¹² Par inefficacité-X, on entend toutes les sources d'inefficacité autres que les déséconomies d'échelle ou d'envergure.

correctement évalués. Ces situations s'observent par exemple lorsque les choix optimaux définis par l'efficacité allocative ne peuvent être atteints pour des raisons techniques (personnel insuffisamment formé pour gérer certains types de crédit pourtant économiquement optimaux, réseaux informatiques mal dimensionnés...). Puis, ces deux sources d'inefficacité-X sont incluses dans la fonction de profit. Les résultats empiriques montrent que les banques commerciales américaines sur la période 1984-1989 affichent une inefficacité substantielle dont les pertes induites représentent près de 50% des profits potentiels. En outre, les inefficacités techniques sont plus importantes que les inefficacités allocatives. Dès lors, ce ne sont pas les choix des combinaisons productives optimales qui posent problème, mais la capacité des banques à mettre en œuvre ces plans optimaux. Plus suprenant encore, ce ne sont pas les coûts qui apparaissent comme excessifs (inefficacité dans la gestion des inputs), mais les revenus qui semblent insuffisants (inefficacité dans le choix effectif des outputs). Enfin, les grandes banques sont relativement plus efficaces que les petites. Ce résultat est important dans la mesure où cette efficacité-X compense les déséconomies d'échelle mises en évidence dans les estimations de fonctions de coûts. D'une certaine manière, puisque les inefficacités techniques s'observent dans le choix des outputs, ceci signifie que les grandes banques ont une compétence supérieure à mettre en œuvre une production à forte valeur ajoutée.

Les résultats de Berger et al. sont confirmés par l'étude de Mary English, S. Grosskopf, K. Hayes et S. Yaisawarng intitulée «*Output allocative and technical efficiency of banks*» qui montre notamment que les banques américaines en 1982 avaient une efficacité technique insuffisante, leur manque à gagner se montant à 25% de la production optimale.

• *les sources de l'inefficacité dans l'industrie bancaire*

Que l'inefficacité ressortisse à des considérations économiques ou techniques, encore faut-il en rechercher les déterminants. Autrement dit, que recouvre ce «X» sybillin de l'inefficacité-X? Dans leur contribution introductive, Berger et al. distinguent trois facteurs susceptibles d'influencer l'efficacité-X des banques : (1) les relations entre gestionnaires et propriétaires ; (2) la réglementation bancaire et la structure organisationnelle du marché ; (3) l'échelle et la gamme des opérations bancaires.

En premier lieu, les relations de pouvoir et de contrôle entre les dirigeants (*managers*) et les propriétaires (*owners*) affectent les choix financiers des banques, comme dans n'importe quelle autre firme. Intuitivement, une séparation forte entre les dirigeants et les actionnaires nuit à l'efficacité des banques. En effet, des conflits potentiels peuvent naître entre les décisions des premiers et les choix des seconds (choix des actifs

en termes de volume, de taux et de risques notamment). Pour les résoudre, les actionnaires doivent mettre en place des mécanismes d'incitation et de contrôle, éventuellement coûteux et de nature à altérer l'efficacité des intermédiaires bancaires¹³. C'est ce que teste Loretta Mester dans sa contribution «*Efficiency in the Savings and Loans Industry*». En théorie, les coûts d'agence devraient être supérieurs dans les réseaux de S&L mutualistes par rapport aux coûts supportés par les S&L constituées en sociétés par actions. Dans les S&L mutualistes en effet, le contrôle est dilué entre tous les sociétaires ; en revanche, dans les S&L capitalistes, il est dilué entre les actionnaires au pro-rata du nombre d'actions détenues. Les tests empiriques, effectués par L. Mester sur des données relatives au S&L américaines des années quatre-vingt, contredisent cette prédiction. Pour expliquer ce résultat empirique contre-intuitif, L. Mester souligne que la déréglementation des années quatre-vingt, en aiguissant la concurrence et les risques, a incité les S&L mutualistes les moins efficaces à se transformer en sociétés par actions. Le résultat observé ne serait alors qu'un biais de sélection dans l'échantillon : le groupe «S&L par actions» regrouperait des firmes récemment constituées, qui n'auraient pas encore bénéficié des gains d'efficacité que leur nouvelle forme de contrôle serait censée leur procurer¹⁴.

498

En second lieu, lorsque le directeur-général (*Chief Executive Officer*) est également président de l'assemblée des actionnaires (*President of the Board*), les firmes bancaires sont moins efficaces. C'est ce que montrent empiriquement Lynn Pi et Stephen Timme dans leur article intitulé «*Corporate control et bank efficiency*». L'intuition est que les décisions managériales sont soumises à un contrôle moins rigoureux : le président incite les actionnaires à approuver les projets qu'il choisit en tant que directeur-général.

Enfin, les banques à réseaux (*branch banking*) semblent plus efficaces que les holdings bancaires à activités multiples (*Multibank holding companies*). Ceci tient à une spécificité réglementaire américaine. L'implantation bancaire dans plusieurs Etats étant interdite, les holdings bancaires se sont constituées pour contourner la réglementation. Mais cette stratégie a nécessité une duplication des coûts (multiplication des structures de décisions, multiplication des coûts de publicité...).

Tous les ouvrages recensés jusqu'à présent ont un fort contenu analytique. Ils montrent que les comportements et performances des firmes

¹³ On se réfère ici à la problématique «principal-agent» développée notamment par Jensen et Meckling.

¹⁴ Dans un article intitulé «*X-efficiency in the US life insurance industry*», L. Gardner et M. Grace montrent que la forme sociale (mutuelle ou SA) n'a pas d'influence sur l'efficacité des sociétés d'assurance.

bancaires sont largement influencés par leur environnement concurrentiel, institutionnel, réglementaire mais aussi macrofinancier. Dès lors, l'analyse ne peut que s'enrichir de la connaissance des systèmes bancaires concrets. Deux ouvrages offrent une telle présentation.

Le premier est la réédition de l'ouvrage *European Banking in the 1990s*, coordonné par Jean Dermine et regroupant des contributions présentées lors d'un colloque tenu à Fontainebleau en 1989¹⁵. Cinq parties composent l'ouvrage : la réglementation des marchés financiers ; le capital financier en Europe : marché des actions et banques d'investissement ; le système bancaire dans six pays européens ; les perspectives macroéconomiques ; les leçons de l'expérience américaine. Dans la première partie, Ernest Baltensperger et Jean Dermine font l'historique des réglementations bancaires en Europe et avancent que leur principale raison d'être est moins la protection des déposants que la prévention des risques systémiques. Colin Mayer retrace l'expérience de déréglementation bancaire en Grande Bretagne. Si la deuxième partie sort du champ de notre chronique, la troisième partie, de loin la plus substantielle, propose six monographies relatives aux systèmes bancaires en Europe (France, Italie, Espagne, Portugal, Suisse et Allemagne). On peut regretter que toutes les monographies n'aient pas été actualisées avec le même soin. Il est navrant qu'une réédition comporte comme chiffres les plus récents des données relatives à l'année 1987.

499

Le second livre, *Banking Structures in Major Countries*, coordonné par George Kaufman regroupe des contributions présentées lors d'une conférence à Chicago en 1989¹⁶. Outre les systèmes bancaires européens, il décrit les systèmes bancaires des Etats-Unis, du Canada, du Chili, du Japon et de la Chine. Dans une perspective de globalisation financière, l'accent est mis sur les dispositifs réglementaires. L'ensemble est homogène et fournit une étude comparative de grande qualité.

¹⁵ Jean Dermine (ed), *European Banking in the 1990s, 2nd edition, Blackwell, Oxford, 1993, 486 p., biblio, index.*

¹⁶ George Kaufman, ed, *Banking Structures in Major Countries, Dordrecht, Kluwer Academic, 1992, 612 p., index.*