



# PERSPECTIVES DU SECTEUR BANCAIRE : DÉCONSTRUCTION ET RECONFIGURATION

HANS-HELMUT KOTZ \*

Dans l'introduction de son ouvrage *Depositbanken und Spekulationsbanken*, publié pour la première fois en 1902, Adolf Weber écrit : « Les banques sont des établissements dont la finalité est d'effectuer des versements et d'octroyer des crédits sur la base de la confiance qui leur est accordée ». Ensuite, en se référant à l'ouvrage *Lombard Street* de Walter Bagehot publié plus d'un quart de siècle auparavant, il explique que le concept de banques (quelles sont les activités qui les définissent ?) peut être interprété de manière différente en fonction de l'époque et du lieu. Il s'exprime notamment sur les différences entre les établissements de dépôt britanniques et les banques allemandes, qui, outre l'émission de créances à court terme contre eux-mêmes, réalisent des opérations de nature *spéculative*, à savoir la souscription de prêts, ce qui implique de prendre un pari sur l'avenir<sup>1</sup>. A. Weber précise qu'il n'utilise pas le terme de spéculation à des fins péjoratives mais uniquement pour souligner que les banques allemandes, face à un horizon essentiellement incertain, adoptent une position entrepreneuriale (à court terme), qu'il considère comme une nécessité fonctionnelle. Rétrospectivement, il est curieux de lire qu'il refuse d'appliquer aux banques allemandes « le concept récent de banque universelle » car cela engloberait selon lui également la capacité d'émettre des billets ainsi que des *Pfandbriefe*, c'est-à-dire des titres garantis par des créances sur des prêts au logement ou des prêts aux établissements

297

\* Deutsche Bundesbank. Document rédigé à titre purement personnel pour la *Revue d'économie financière*.



publics. Fait encore plus étrange avec le recul dont nous disposons aujourd'hui, il considère, en se rangeant à l'avis de contemporains, les prêts bancaires *à long terme* comme « inhabituels », par opposition aux activités stratégiques usuelles, à savoir la collecte des dépôts, les prêts sur comptes courants, l'escompte, le crédit Lombard (garanti par des valeurs mobilières) et les affaires rémunérées par des commissions<sup>2</sup>.

À peine 10 ans plus tard, Joseph Schumpeter communique une vision manifestement moderne du crédit, à savoir un moyen de « financer la mise en œuvre de nouvelles combinaisons », les banques (universelles) servant d'intermédiaires entre les innovateurs (qu'il appelle entrepreneurs) et les détenteurs ultimes des capitaux. C'est ici que J. Schumpeter invente une métaphore allusive et subtile en appelant les établissements de crédit « les gardiens de l'économie de l'échange »<sup>3</sup>. En fait, nous trouvons déjà dans l'œuvre de J. Schumpeter *les deux* conceptions modernes du système bancaire<sup>4</sup>. D'une part, les banques sont vues comme des établissements spécialisés qui surmontent les frictions ou font face aux coûts issus des transactions entre les emprunteurs et prêteurs finaux. Elles concilient les divergences en matière de préférences ou combler les écarts en termes de besoins entre les épargnants et les investisseurs pour ce qui est de l'échéance, de la taille et du risque. Elles accomplissent ces tâches grâce aux avantages de la spécialisation, à un coût comparativement inférieur à celui de l'autre solution évidente : le marché, ce qui veut dire les échanges directs entre emprunteurs et prêteurs. Mais, d'autre part, J. Schumpeter, du moins implicitement et de manière significative, est aussi un précurseur de ceux qui voient les banques essentiellement comme un moyen de résoudre les problèmes de diffusion inégale - ou d'asymétrie *ex ante* - de l'information. Bien sûr, comme le montre la notion de « gardien », J. Schumpeter avait conscience de l'importance du problème de « l'antisélection ». En la désignant différemment, il a expliqué sans ambiguïté la fonction de sélection inhérente à la décision de souscrire un prêt. Mais ensuite, après la signature du contrat, il était tout aussi conscient de la nécessité de contrôler l'utilisation adéquate des fonds, c'est-à-dire la surveillance dans le jargon actuel.

Ces frictions, qu'elles soient interprétées comme des « indivisibilités et des non convexités dans les technologies de transaction » (opinion de Gurley-Shaw-Tobin-Okun) ou comme des « problèmes d'aléa moral ou d'asymétrie de l'information » (point de vue de Stiglitz-Jensen-Diamond), définissent de manière positive le périmètre des intermédiaires<sup>5</sup>. Dans un monde parfait et par conséquent éternel, des technologies de contrepartie n'auraient aucun effet. L'argument selon lequel « le temps est notre contrainte ultime » est évidemment emprunté à Charles Goodhart : « Dans un environnement marqué par la compensation multilatérale,



un ensemble complet de marchés parant à toutes les éventualités et d'une totale honnêteté, le besoin d'argent serait très limité »<sup>6</sup>. Tout comme, nous pourrions l'ajouter, le besoin de banques. Même dans des contextes moins favorables, le besoin d'intermédiaires ne se ferait pas sentir si les prix des actifs pouvaient refléter chaque situation potentielle que nous pourrions imaginer. Comme toutes les autres organisations ou institutions, les banques prospèrent donc grâce aux imperfections des marchés. Elles sont en concurrence avec des substituts, qui en principe remplissent les mêmes fonctions, comme la résolution des problèmes d'information.

Dans ce court papier, nous exposerons les arguments (et les faits nouveaux) qui pourraient nécessiter de réexaminer l'étendue de l'implication des banques. Nous analyserons cette question, à savoir l'éternel sujet des économies de gamme et d'échelle, en décrivant plusieurs changements récents dans l'univers des intermédiaires. Ils pourraient contribuer, ainsi que le montre la partie suivante, à une « déconstruction » généralisée du système bancaire tel que nous le connaissons. C'est en particulier vrai pour une fonction perçue comme synonyme de l'activité bancaire, à savoir l'activité de prêt. Cependant, une fois encore, les frictions perdureront et les particuliers clients des banques tiennent beaucoup à la commodité et n'apprécient pas les coûts de changements ou *switching costs*. Ainsi, il existe diverses reconfigurations du système bancaire classique, disons du milieu des années 1980, qui semblent être des adaptations viables au nouvel environnement réglementaire et technologique.

### CHANGEMENTS STRUCTURELS

Les banques sont l'archétype des entités multiproduits et des touche-à-tout. Du point de vue de la clientèle, elles se résument essentiellement à des organismes de placement (pour les ménages qui ont des économies) ou à un réservoir de ressources financières (pour les emprunteurs finaux), qui offrent en outre des services périphériques. Bien évidemment, ces activités annexes peuvent être et sont également proposées par des intermédiaires non bancaires concurrents. Par conséquent, en se diversifiant dans un large éventail de métiers, les banques sont en permanence sous la menace toujours croissante des prestataires de service spécialisés. Cette manière traditionnelle d'opérer au sein du secteur bancaire s'oppose dans une certaine mesure à la stratégie principale des sociétés non financières modernes : elles fuient les avantages de la diversification et s'efforcent de se spécialiser en se concentrant sur leur cœur de métier<sup>7</sup>. De ce point de vue, les fameuses « synergies » sont synonymes d'une approche non ciblée et des inefficacités.

En tous les cas, au cours des deux dernières décennies, l'environnement - la *structure* du secteur - a considérablement évolué. Pour



commencer, les innovations réglementaires ont été nombreuses. Dans le cas des États-Unis, ces dernières permettent depuis lors aux banques de devenir des banques universelles<sup>8</sup>. Paradoxalement, ces changements ont été introduits à une époque où la logique économique sous-jacente était apparemment favorable à la désintégration et à la spécialisation. Toutefois, cet argument en faveur de la déconstruction des banques, qui sont des entités multiproduits, n'est pas véritablement confirmé, comme nous le verrons plus loin. Cependant, Adam Smith avait déjà fait valoir avec force qu'un accroissement du marché engendrerait une division du travail de plus en plus subtile. Un tel « découpage de la chaîne de création de valeur », à savoir la fabrication d'un produit fini « en un certain nombre d'étapes et dans un certain nombre de lieux, créant un peu de valeur à chaque stade », a évidemment aussi été observé dans l'économie réelle. Il a conduit à une augmentation significative du volume d'activité, fait que nous observons bien sûr (et devrions attendre) dans le secteur des services financiers également<sup>9</sup>.

Dans le contexte européen, nous avons assisté à la disparition de nombreux obstacles aux échanges intra-européens, notamment du fait du programme Europe 1992 (création du Marché unique), mais également en raison de l'introduction de la monnaie unique. Ces deux projets d'envergure étaient motivés par l'objectif de faciliter la concurrence et donc d'accroître l'efficacité, mais aussi de donner plus de possibilités de choix au consommateur. Ces projets présentent des différences structurelles du point de vue des paramètres fondamentaux. Ils devraient intensifier la contestabilité sur les marchés nationaux, c'est-à-dire encourager la concurrence par le biais d'un accès sans entrave. La mise en place de la monnaie unique se traduit par un renforcement de la transparence et réduit par conséquent la possibilité d'une segmentation du marché et d'une discrimination par les prix dans un contexte de concurrence imparfaite.

Bien évidemment, la transparence favorise les opportunités d'arbitrage et réduit la capacité d'influencer le marché. Il devrait en résulter une convergence des prix pour les produits homogènes. La suppression des barrières à l'entrée devrait, du moins dans un premier temps, aussi diminuer la concentration et, comme l'explique Bain de manière classique, éroder le pouvoir du marché. En conséquence, l'indice de Lerner devrait s'inscrire en baisse<sup>10</sup>. Ce point a récemment été bien résumé par M. Gasiorsek et d'autres en développant l'équation célèbre de Lerner : <sup>11</sup>

$$\frac{P - MC}{P} = \frac{1}{\alpha\eta} \times [1 + (P - MC)\beta]$$

où  $P$  représente le prix,  $MC$  le coût marginal et  $\eta$  l'élasticité-prix de la demande pour le produit concerné.



En augmentation de la version classique de l'équation de Lerner ci-dessus, la transparence peut avoir un impact *via* deux mécanismes supplémentaires. Si les consommateurs décèlent immédiatement des écarts de prix, alors l'égalité  $\alpha = 1$  est valable. Cela entraînerait bien sûr une contraction de la marge des prix par rapport aux coûts. Par ailleurs, comme le montre l'expression entre parenthèses, si les concurrents réagissent instantanément à une hausse des prix, alors  $-\beta$  augmente et soutient les marges bénéficiaires. De fait, la transparence pourrait avoir un effet ambigu. Toutefois, on peut probablement supposer sans grand risque d'erreur que les fournisseurs détenaient déjà beaucoup d'informations les uns sur les autres, ou du moins qu'ils y étaient fortement incités. Il est, en revanche, possible que les consommateurs aient davantage pris conscience de la dispersion des prix uniquement à cause de l'introduction de l'euro. Enfin, l'arbitrage est devenu moins coûteux, ce qui accroît le nombre de fournisseurs potentiels et facilite de nouveau la convergence des prix pour les services homogènes.

Cependant, le fait que le principe selon lequel les coûts marginaux devraient être égaux aux prix n'est pas pertinent est amplement démontré de manière empirique. C'est là l'un des symptômes et, en même temps, un indicateur du pouvoir de marché. La demande étant plutôt inélastique dans notre cas, l'influence des fournisseurs sur les résultats du marché est renforcée, ce qui veut dire que, même lorsque la concurrence sur les marchés est parfaite, la dispersion des prix peut être maintenue. D'une manière générale, nous savons que plus la gamme de substituts est réduite, plus la rente de situation des fournisseurs est forte. Cet effet réduisant la capacité de peser sur le marché est en fait l'argument fondamental en faveur de l'intégration des marchés européens.

### DÉCONSTRUCTION DU SECTEUR BANCAIRE

Ainsi, la structure réglementaire dans laquelle évoluent les banques européennes a considérablement changé. Soit dit en passant, cette éventuelle déségmentation des marchés, qui, dans une certaine mesure, équivaldrait à une dénationalisation, n'est guère différente de ce que nous avons observé aux États-Unis avec l'abrogation de la loi McFadden au milieu des années 1990. Il n'est donc pas surprenant qu'aucune banque américaine ne possède une franchise dans tout le territoire américain, de même qu'aucune banque européenne n'a, jusqu'à présent, étendu sa présence géographique à l'ensemble de l'Europe.

Le deuxième changement structurel, au moins aussi lourd de conséquences, résulte des innovations technologiques dans la finance. Ces nouveautés se présentent sous deux formes. Les premières correspondent aux améliorations physiques dans le domaine de la diffusion et du



traitement des données, qui permettent, en parallèle, des améliorations en matière d'organisation. Les deuxièmes sont des progrès intellectuels qui permettent, par exemple, l'évaluation des créances contingentes. En conclusion, les produits financiers peuvent être divisés toujours plus facilement, facturés comme des composantes distinctes, avant d'être recomposés. Encore élégants résultats théoriques il y a seulement quelques années, les capacités en matière de technologies (évaluation des créances éventuelles) et d'infrastructures (outils informatiques pour traiter des quantités énormes de données) sont aujourd'hui utilisées en pratique pour « déconstruire » les actifs en sous-composantes (modulaires) dont « les prix d'équilibre... doivent déjà refléter la valeur de tout type de manipulation de portefeuille linéaire... Comme cette reconfiguration (*repackaging*) garantit un profit, il ne peut exister dans une situation d'équilibre »<sup>12</sup>. En fait, les bénéfices tirés du réassemblage existent évidemment mais ils deviennent de plus en plus limités. Avant d'expliquer que cet argument en faveur de la déconstruction des banques, qui, à terme, deviennent des entités offrant un seul produit, n'est pas véritablement confirmé, nous souhaitons évoquer brièvement un exemple important : le nouveau traitement du crédit, en particulier le risque de crédit.

302

D'après Paul Samuelson, rien n'est plus pratique que la théorie. Notre cas d'étude lui donne également raison. Les deux changements structurels décrits brièvement, à savoir l'accroissement de la taille du marché et les innovations technologiques, ont une incidence considérable. En outre, ils interagissent fortement dans les faits. Par conséquent, ils contraignent les banques à repenser leurs opportunités stratégiques et leur conduite. En vertu de l'approche fonctionnaliste (ou *chop-shop*), les banques deviennent peut-être de plus en plus spécialisées (ou focalisées) et perdent la maîtrise - la franchise - du marché. Par exemple, l'activité de services bancaires aux particuliers se prête à une approche axée sur des volumes élevés et des prix bas selon la technique chère à Wal-Mart (wal-martisation). La fonction de prêts bancaires pourrait être remplie par la titrisation ou le transfert du risque de crédit, principalement hors bilan.

Une précision sur ce dernier point : du fait des idiosyncrasies auxquelles est confronté tout emprunteur, l'évaluation du crédit demeure très spécifique. Ce constat n'est cependant pas valable pour la gestion globale du risque de crédit, des produits synthétiques et de nouveaux moyens de production permettant de séparer la fonction de sélection ou de filtrage (*screening*) des fonctions de traitement, d'administration des crédits et de gestion du risque. La déconstruction ou, de manière équivalente, la modularisation devient plus attrayante, les inter-relations entre les modules diminuant. Cela met en évidence la focalisation (sur



le cœur de métier) et la concentration et, peut-être, du moins pendant un certain temps, la performance. Si les objectifs institutionnels fondamentaux ne changent naturellement pas, la manière de les atteindre varie en fonction du contexte institutionnel et historique respectif<sup>13</sup>.

Elle dépend également des outils ou des techniques disponibles<sup>14</sup>. Toutefois, en matière de risque de crédit, une condition s'impose. Naturellement, compte tenu des prix liquides et de la cotation en continu, du moins à première vue, le risque de crédit semble se transformer peu à peu en risque de marché, les prêts, même octroyés aux sociétés opaques (à savoir : les PME), devenant simplement une nouvelle classe d'actifs. De ce point de vue, c'est la courbe des *swaps* (très liquide) qui sert de référence pour évaluer tout type de risque. Les *spreads* sur la courbe des *swaps* permettent de quantifier aussi fidèlement que possible le risque de défaillance. Nous pourrions donc en conclure qu'à terme, toutes les créances sur les flux de liquidités futurs seront titrisées ou transférées *via* divers véhicules à ceux qui, en définitive, peuvent les supporter le plus efficacement. À la limite, les banques pourraient gérer des bilans très modestes, en étant essentiellement des initiateurs et/ou des médiateurs.

Hélas ! Au moins trois phénomènes puissants empêchent la concrétisation de ce scénario<sup>15</sup>. Premièrement, tous les actifs ne peuvent pas être standardisés ou homogénéisés à des coûts raisonnables. La nécessaire augmentation de la qualité du *credit enhancement* coûterait trop cher au-delà d'un certain point. Deuxièmement, les actifs caractérisés par des informations très condensées impliquent que l'initiateur rencontrera probablement des difficultés pour vendre des flux de liquidités aussi opaques, les acheteurs se montrant réticents de peur d'acquérir une chose sans valeur. Enfin, l'origine étant découplée du financement et de l'administration du prêt, l'initiateur est moins incité à exercer son rôle de surveillance<sup>16</sup>.

En d'autres termes, nos vieilles connaissances, à savoir les frictions et les asymétries, empêchent que les banques - en tant que combinaison d'une gamme élargie de services - ne soient complètement vidées de leur substance. La fixation des prix, l'exécution des transactions, le traitement et la diffusion des informations ainsi que la rédaction et la surveillance des contrats ont un coût<sup>17</sup>. Cette réalité est, bien sûr, tangible pour les utilisateurs des mécanismes de *trading*. Par conséquent, les banques ne sont pas condamnées à l'oubli : elles ont une bonne raison, fondée économiquement, d'exister.

### RECONFIGURATION DES INTERMÉDIAIRES

Les banques sont toutefois soumises à la pression de la concurrence. En dernière analyse, elles sont jugées en fonction de leurs performances.



De fait, elles doivent déterminer comment employer leurs ressources de manière optimale et dans quels métiers.

Anthony Saunders et Ingo Walter, dans leur ouvrage prémonitoire consacré à la banque universelle aux États-Unis, qui s'appuie sur les travaux antérieurs de I. Walter, ont décrit une manière très intéressante d'aborder cette question. En distinguant trois aspects essentiels de la prestation de services financiers, à savoir la clientèle, les zones (régionales) et les produits, ils font valoir de manière convaincante que « les économies d'échelle supposent de donner la priorité à l'approfondissement des activités des entreprises au sein d'une cellule ou à travers des cellules à l'échelle du produit. Les économies de gamme supposent une priorité à l'élargissement des activités à travers les cellules, ce qui veut dire qu'un intervenant peut atteindre un niveau donné de production dans une cellule donnée à un coût inférieur ou la commercialiser plus efficacement que les établissements qui sont moins dynamiques à travers de multiples cellules »<sup>18</sup>.

De fait, le débat « approche élargie contre spécialisation » dans certains métiers (notamment les clients/les zones géographiques/les produits) sera traité au niveau des établissements en examinant les économies d'échelle ou de gamme sous-jacentes. Visiblement, les activités de base des banques tendent à devenir toujours plus modulaires et distinctes. Cela exigerait un « éclatement de la banque » comme l'a suggéré Lowell Bryan il y a environ 15 ans<sup>19</sup>. Dans une certaine mesure, nous constatons que cet argument est invoqué par ceux qui proposent que les banques privilégient, soit la vente, soit le traitement, soit la gestion d'actifs.

Du point de vue d'une banque, la réponse stratégique n'est toutefois pas évidente. À terme, la rentabilité est le résultat de « la structure d'un secteur ou des caractéristiques économiques et techniques sous-jacentes d'un secteur »<sup>20</sup>. Il faut prendre un pari sur l'évolution des cinq forces concurrentielles décrites par Michael Porter : les nouveaux venus potentiels, les substituts, les fournisseurs, les acheteurs et, bien sûr, les concurrents existants<sup>21</sup>.

Ces questions appelleront des réponses diverses en fonction de la cellule client-zone-produit dans laquelle les banques ont l'intention de s'implanter. Et ces réponses sont susceptibles de varier selon l'évolution de la structure du secteur. Néanmoins, il apparaît que les économies d'échelle et/ou de gamme assez difficiles à réaliser ne sont guère tangibles dans le cadre de la vague actuelle de restructurations et de consolidations aux États-Unis ou en Europe. D'après Allen Berger, ces économies ne représentent probablement qu'un cinquième de l'écart entre une banque moyenne et une banque très performante<sup>22</sup>. S'approcher de la frontière des possibilités de production et réduire les inefficacités sont autrement plus importants.



En effet, comme les économies d'échelle et de gamme semblent être exploitées assez rapidement, engendrant de fait des rendements décroissants, il n'est pas surprenant que « la littérature ne parvienne pas à trouver de preuves convaincantes des avantages et donc à remettre en question l'utilité des fusions et acquisitions »<sup>23</sup>. D'un point de vue social ou politique, la construction d'empires et le renforcement de la capacité d'influer sur le marché sont clairement préjudiciables. C'est pourquoi la concentration, qui est parfois vue de manière assez positive dans certains cercles publics, à la lumière des arguments économiques classiques, pose problème. Contrairement à de nombreuses déclarations officielles, les approches analytiques ne qualifient donc pas sans équivoque les consolidations, même lorsqu'elles sont transfrontalières, de résultat favorable. L'économie - *dismal science* (la science funeste) - se plaît, en réalité, à affirmer que, dans l'équilibre à long terme, le fait que le nombre d'entreprises soit optimal fera tendre les bénéfiques à court terme vers zéro. En règle générale, les économistes reconnaissent leur préférence pour les entités dotées d'une taille efficiente minimale. Selon cet argument, même une petite taille pourrait être idéale, également dans le secteur bancaire. Elle réduit les problèmes d'accès au marché pour les petites et moyennes entreprises et peut apporter à une région un précieux réservoir de savoir-faire<sup>24</sup>. La proximité semble être un atout et la distance paraît accroître les coûts de transaction.

En tout cas, le processus actuel de consolidation paraît tout simplement négliger ces arguments d'échelle et de gamme, qui sont beaucoup plus facilement compréhensibles du point de vue du positionnement stratégique. Malgré le phénomène de décote des conglomérats, les banques augmentent leur taille et leur envergure, apparemment bien au-delà de la taille optimale (telle qu'elle résulte de la théorie) afin de garantir leurs options stratégiques, et ce, en dépit du fait que, comme cela a été démontré pour le marché américain, les fusions permettant une diversification ou le passage à des activités génératrices de commissions ne crée pas de valeur et ne renforce pas la stabilité des résultats des banques<sup>25</sup>.

Les intermédiaires financiers se sont toujours adaptés à l'évolution de leur environnement, tant technologique que réglementaire, d'où l'adoption de nouvelles stratégies commerciales ou de propositions créatrices de valeur. Rien de neuf à ce niveau. Cependant, du strict point de vue de la structure, il pourrait devenir plus intéressant de ne pas s'impliquer dans l'ensemble de la chaîne de valeur qui consiste à diviser les créances de manière commode et à les regrouper au sein de portefeuilles qui permettent de diversifier et donc de réduire le risque et, en définitive, aboutissent à un transfert de ressources au fil du temps.



L'industrialisation (et la standardisation) semblerait impliquer une plus grande spécialisation. Pourtant, à en juger par les mesures stratégiques réellement prises actuellement, les touche-à-tout dominant manifestement le paysage.

Au début de cette étude, nous avons observé que la question du changement de forme et d'envergure des banques avait des antécédents impressionnants. Ainsi, l'économiste allemand A. Weber avait déjà analysé au début du siècle dernier les différents types de *Arbeitsteilung* (division du travail) et de *Arbeitsvereinigung* (combinaison du travail), en se penchant sur les cas du Royaume-Uni et de l'Allemagne.

Ce thème wébérien revêt une double dimension en termes de politique publique. Nous avons brièvement exposé les changements structurels pertinents, à savoir les innovations technologiques et réglementaires. Ces dernières impliquent, en particulier, un renforcement de la transparence des prix, ce qui devrait être favorable aux clients et conduire les banques à déployer des efforts d'ajustement supplémentaires.

Parallèlement, les produits très sensibles à l'information ou reposant sur la confiance ne se prêtent pas facilement à la banalisation. Dans ce contexte, il sera intéressant de voir dans quelle mesure la persistance de contextes institutionnels, de cultures et d'affiliations régionales différents engendrera une distance, qui constitue un avantage relatif pour les établissements d'envergure régionale (et, *ipso facto* petites). En réalité, la distance sous toutes ses formes et le coût de son comblement expliquent, en grande partie, l'inertie dont font preuve les particuliers à l'égard des relations avec leurs banques. L'inélasticité de leur demande et leur inaction (sensée sur le plan économique) sont à l'origine d'une part importante des résultats des banques.

Par ailleurs, la prédominance d'une faible élasticité de la demande, c'est-à-dire l'inertie considérable du côté des clients, a un impact significatif. À titre d'exemple, d'après une étude réalisée par l'équipe Recherche en actions européennes de la Deutsche Bank, « du point de vue boursier, cela signifie (que) plus de 43 % de la valeur des grandes banques de détail britanniques sont imputables à l'absence de volonté de la clientèle de trouver une meilleure solution »<sup>26</sup>. Comme le confirme clairement cette étude, l'intensification de la concurrence réduirait évidemment peu à peu la valeur de marché de ces banques.

Néanmoins, comme l'a écrit Marshall, nous ne réduirons pas à zéro la prime que les clients sont prêts à payer pour le service rendu, étant donné les avantages supplémentaires qu'ils retirent d'une relation suivie. Pour le sujet qui nous occupe, la question clé est donc de savoir dans quelle mesure la substituabilité entre les instruments et les marchés augmente. Comme l'a constaté Joan Robinson, cela équivaldrait à combler les vides dans la chaîne de substitution. Cependant, nous ne



constaterons probablement jamais que la loi du prix unique vaut pour les marchés financiers de l'ensemble de l'Europe.

Un autre indicateur assez souvent utilisé pour déterminer le degré d'intégration est le nombre de fusions transfrontalières. En effet, notamment dans la banque de détail, l'envergure du marché demeure potentiellement assez limitée. Malgré les nouvelles technologies de diffusion, la distance semble encore être un facteur essentiel. Si la taille adéquate des marchés paraît augmenter, les frontières nationales (qui sont souvent également des frontières linguistiques) ne sont pas négligeables. Du point de vue de la politique publique, ce qui est donc important pour le comportement des banques - leur manière d'agir - ainsi que leurs performances est la structure (concentration) des marchés régionaux. C'est dans ce contexte que le mouvement de consolidation dans le secteur bancaire européen pourrait être évalué. En d'autres termes, du point de vue de la clientèle, la consolidation financière pourrait également donner des résultats négatifs. Cela pourrait même parfois être valable pour les « parties prenantes » (*stakeholders*) des établissements qui sont en phase de fusion/consolidation.

En interaction avec les changements réglementaires, les progrès technologiques, en fonction des aspects économiques de l'activité sous-jacente (les économies d'échelle et de gamme), exigent apparemment du moins *prima vista* des entités de taille plus grande et, en même temps, plus spécialisées. Toutefois, ces économies semblent être épuisées ou érodées par les rendements décroissants dus à une taille (trop) importante au-delà d'un certain niveau. Par conséquent, le résultat en termes de performances n'est pas évident.

Sur un plan plus systémique, le sort des banques devient intéressant en tant qu'aboutissement de ses conséquences pour le bien-être public. Depuis maintenant près d'un quart de siècle, nous sommes de nouveau plongés dans un débat au sujet des avantages relatifs des économies de spécialisation dans la banque (division du travail), centré sur le cœur de métier, ou des possibles économies (et bénéfiques) résultant de la prestation de plusieurs services distincts de manière conjointe (combinant donc des fonctions dissociables). Entre-temps, les opinions à l'égard de l'intérêt relatif ont considérablement évolué. Si, jusqu'au début des années 1990, les systèmes dominés par les banques étaient perçus comme un « avantage déterminant », ils sont considérés depuis la fin des années 1990, dans le contexte de l'essor des marchés de capitaux, comme présentant un désavantage décisif par rapport aux systèmes davantage alimentés par les marchés de capitaux. Ces derniers sont jugés plus propices à l'innovation<sup>27</sup>. Ces opinions ont une influence « performative » : elles fournissaient le projet analytique et définissaient, dans une large mesure, les propositions en faveur du remodelage de



l'ensemble de l'univers financier en Europe dans le cadre du *Financial Services Action Plan*.

Toutefois, comme le montre l'allusion à un débat dans un passé très récent, ce discours n'est pas clos. À l'époque, une « préoccupation excessive pour les profits immédiats, au point de sacrifier les opportunités à plus long terme »<sup>28</sup> a été diagnostiquée en raison d'une trop forte insistance sur les marchés de capitaux. En tout état de cause, comme nous l'avons vu, cette orientation a été, dans une large mesure, le corollaire logique des progrès technologiques, mais en même temps elle a, bien sûr, été aussi influencée significativement par les décisions réglementaires. Et de telles délibérations se prêtent à des réflexions publiques.

## NOTES

1. D'où le sous-titre de son ouvrage : « A comparison between German and English banking institutions ».
2. Adolf Weber (1938, 4<sup>ème</sup> édition), *Depositenbanken und Spekulationsbanken. Ein Vergleich des deutschen und englischen Bankwesens*, Duncker & Humblot : München and Leipzig, p. 152 et 219.
3. Joseph Schumpeter (1911), *Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung*, Duncker & Humblot : Berlin, p. 110 (citation extraite de la 9<sup>ème</sup> édition datée de 1997).
4. Cf. Martin Hellwig (1992), « Banking, financial intermediation and corporate Finance », in : Alberto Giovannini et Colin Mayer (eds.) : *European Financial Integration*, Cambridge UP : New York, pp. 35-71. Cf. également James Tobin (1987) : « Financial Intermediaries », in : *The New Palgrave: Finance*, Macmillan : London, pp. 35-52.
5. Cf. sur ce sujet Hellwig (1992), *ibid*.
6. Cf. Charles Goodhart (1989), *Money, Information and Uncertainty*, Macmillan, London, p. 3.
7. Cf. Mitchell Berlin (1999), « Jack of All Trades? Product Diversification in Nonfinancial Firms », in: Federal Reserve Bank of Philadelphia, *Economic Review*, pp. 15-29.
8. La loi Gramm-Leach-Bliley de 1999 a finalement éclipsé l'univers créé par la loi Glass-Steagall dans les années 1930, qui instaurait une distinction entre les banques de dépôt et d'affaires en autorisant désormais une même société à exercer l'ensemble des activités financières.
9. Cf. Paul Krugman (1995), « Growing World Trade: Causes and Consequences », in : *Brookings Papers on Economic Activity*, n° 1/1995, p. 334.
10. Cf. à ce sujet Stephen Martin (1994), *Industrial Economics*, Prentice-Hall : Englewood Cliffs, p. 196.
11. Cf. Michael Gasiorek et alii (2004), « The impact of a single currency in Europe on product markets: theory and evidence », in : Adriaan Dierx, Fabienne Ilkowitz and Khalid Sekkat (eds.) : *European Integration and the Functioning of Product Markets*, Edward Elgar : Cheltenham, pp. 17-60, ici p. 21.
12. Citation extraite d'un excellent article de Hal Varian (1997, « The Arbitrage Principle in Financial Economics », in : *Journal of Economic Perspectives*, vol. 1, n° 2, p. 61).
13. Cf. David Crane et Zvie Bodie (1996), « The Transformation of Banking. Form Follows Function », in: *Harvard Business Review*, pp. 109-117.
14. Cf. pour un raisonnement concis, Anton Brender et Florence Pisani (2004), *La nouvelle économie américaine*, Paris, Economica, ch. 2.



15. Cf. pour une analyse subtile et probante, Stuart Greenbaum et Anjan Thakor (1994) : *Contemporary Financial Intermediation*, Dryden Press, Fort Worth, pp. 385-447, ici pp. 421-425, ainsi que, beaucoup plus riche, Olivier Pastré (2004), « les conséquences des transferts de risque de crédit : mythes et enjeux de l'interdépendance financière », papier présenté au séminaire Monétaire international de la Banque de France, Enghien, 8 juin 2004.
16. Patrick Artus a souvent traité de ces questions et surtout du conflit entre les effets macroéconomiques possiblement stabilisants d'une réallocation des risques hors des bilans des banques et les conséquences microéconomiques probablement questionnable, à savoir la capacité des vendeurs de protection non bancaires, à mieux gérer les risques de défaut des emprunteurs finaux : voir, par exemple, Patrick Artus (2004), « Intermédiation financière et transferts des risques de défaut : efficacité macro et microéconomique », in CDC Ixis, *Flash* 2004-151.
17. Cf. de manière concise, Daniel Spulber (1996), « Market Microstructure and Intermediation », in : *Journal of Economic Perspectives*, vol. 10/n° 3, pp. 135-152.
18. Cf. Anthony Saunders et Ingo Walter (1994), *Universal Banking in the United States. What Could We Gain? What Could We Lose?*, Oxford UP : Oxford, pp. 20-21.
19. Cf. Lowell Bryan (1988), *Breaking Up the Bank. Rethinking an Industry under Siege*, Dow-Jones Irwin: Homewood.
20. Cf. Michael Porter (1985), *Competitive Advantage. Creating and Sustaining Superior Performance*, Free Press : New York, p. 5.
21. Cf. de manière très concise, Luís Cabral (2000), *Introduction to Industrial Organization*, MIT-Press, Cambridge, p. 160.
22. Cf. Allen Berger (2000), Efficiency in Banking, in : Anthony Saunders (ed.) : *Financial Institutions Management*, McGraw-Hill : New York, pp. 300-301 ; voir pour une très stimulante étude de la situation européenne Esther Jeffers et Valérie Oheix (2003), « Concurrence et concentration bancaire en Europe », in *Revue d'économie financière*, n° 72, pp. 223-242.
23. Cf. Focarelli, D. et alii (1999), « Why do Banks Merge? », in : Banca d'Italia, *Temi di discussione*, p. 10.
24. Cf. Jacques Drèze, (1997), « Piccolo è bello. Anche per le Banche. Potrà Durare? », in Francesco Cesarini et alii (ed), *Credito e sviluppo, Banche locali cooperative e imprese minori*, Milan, Il mulino, p. 424.
25. Cf. Kevin Stiroh (2004), « Diversification in Banking: Is Noninterest Income the Answer? », in : *Journal of Money Credit and Banking* vol. 36, n° 5, pp. 853-882.
26. Cf. Giedroyc, Miko et alii (2000), « Spotlight on UK Banks », in : *Equity Research*, 20 janvier 2000.
27. André Sapir et alii (2004), *Agenda for a Growing Europe*, Oxford UP : Oxford, p. 46-47 ; pour une perspective différente, prenant en compte la complémentarité des institutions, voir Bruno Amable (2003), *The diversity of modern capitalism*, Oxford OUP.
28. Cf. Dertouzos, Michael et alii (1989), *Made in America. Regaining the Productive Edge*, Cambridge: MIT-Press, p. 53.

